全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金海民 著

价值10亿的投资课

A Billion-Created Invenstment Class



目睹财富大亨的投资经历，

感受投资智慧的光芒，宛如与其促膝畅谈；

用财富大亨的思维创造财富，聆听投资技巧，犹如与其共进午餐。

本书致力于将普通人打造成百万富翁，使他们拥有聚集财富的能力。

九州出版社
JIUZHOUPRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188

金海民 著

价值10亿的投资课

A Billion-Created
Invenstment Class

九州出版社
JIUZHOU PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户利
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

价值10亿的投资课/金海民著. —北京:九州出版社,2010.7
ISBN 978-7-5108-0478-6

Ⅰ.①价… Ⅱ.①金… Ⅲ. 投资-通俗读物 Ⅳ.①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)080803号

价值10亿的投资课

作　　者　金海民　著
出版发行　九州出版社
出 版 人　徐尚定
地　　址　北京市西城区阜外大街甲35号(100037)
发行电话　(010)68992190/2/3/5/6
网　　址　www.jiuzhoupress.com
电子信箱　jiuzhou@jiuzhoupress.com
印　　刷　北京嘉业印刷厂
开　　本　710毫米×1000毫米　16开
印　　张　15
字　　数　225千字
版　　次　2010年10月第1版
印　　次　2010年10月第1次印刷
书　　号　ISBN 978-7-5108-0478-6
定　　价　28.00元

★版权所有　侵权必究★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

Jia zhi 10 yi de tou zi ke

曾几何时，个人投资理财这个概念对普通百姓来说还很陌生，多数家庭认为有了钱，放在银行里存起来是理所当然的选择。然而，中国的市场经济发展到今天，人们的腰包越来越鼓，投资理财的意识也越来越强，投资理财业已进入了千家万户，成为老百姓的热门话题，而且也越来越成为人们获得个人和家庭幸福以及事业成功的重要手段。

投资理财是件好事，经营得好，有利于个人成功、家庭美满、事业发展；而投资理财又是件人生大事，处理不好，也可能导致成功受阻、家庭破裂、事业退步。所以，树立一种正确的投资理财观念，找到一种有效的投资理财方法，是在投资理财之前面临的一个首要问题。

正所谓“工欲善其事，必先利其器”，那么，从哪里去寻找投资理财的正确观念和有效方法呢？世界投资历史舞台上那些最著名的投资大师的理念和经验，无疑给广大投资者提供了无穷无尽的智慧来源。

股王巴菲特说过，学习众多价值投资大师的智慧和经验是他投资成功的唯一途径，“如果我只学习格拉汉姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

中国古语中也有云：“君子不镜于水而镜于人。镜于水，见面之容；镜于人，则知吉与凶”、“以铜为镜，可以正衣冠；以古为镜，可以知兴替；以人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为镜，可以明得失”，其寓意就是告诉人们把别人的得失成败作为自己的鉴戒。

可见，聪明的人都是善于从别人的经验中汲取智慧的。在股市中也是这样，我们要吸取前人的精华，汇聚成功者的智慧，扬长避短，这样才会少走弯路，避免为损失白白买单。

沃伦·巴菲特、乔治·索罗斯、彼得·林奇、本杰明·格拉汉姆、吉姆·罗杰斯……这些如雷贯耳的名字无不代表着一段段辉煌的传奇，无不闪耀着财富和智慧的光芒。他们的投资理论和法则成就了无数的股市奇迹，造就了无数的投资神话。他们的成功经验都是宝贵的财富，值得我们每一位投资者借鉴、学习和效仿。

本书列述了包括以上投资大师在内的共 11 位最有代表性、最具学习价值的投资大师的经典理论和实用法则，高度浓缩了他们的人生智慧、传奇经历和成功投资的诀窍，紧紧抓住每位大师的最成功之处，进行了深入的剖析。书中既有对理论的精辟论述，又有对投资实例的详细解析，力求使读者在最短的时间内最有效地吸收大师们的理念精髓。

这些世界级大师们的智慧会使你如同站在了巨人的肩膀上，使你在投资致富的前程中看得更远，赚得更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 赚钱的秘密不在于冒险——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特，以100美元起家，完全靠投资股票，秉持简单、聚焦的原则，如今已成为了《财富》杂志评选的全球财富第一人。他的“价值投资”、“长期持股”、“简单投资”、“集中投资”、“安全边际”等投资方法和理念对每一个投资者都有重要的指导意义。

从100元到100亿的世纪股王 …………………………………… (2)
沃伦·巴菲特的投资技巧 …………………………………… (4)
拒绝人云亦云，增强自我判断力 ………………………………… (4)
仅仅学习经验并不够，关键在于整合经验 ……………………… (7)
恪守理性，逆市操作 …………………………………………… (12)
不熟不买，不懂不做 …………………………………………… (15)
投资就像生活一样简单 ………………………………………… (21)
买股票多少钱才算“便宜” ……………………………………… (24)
巴菲特的“纵横”选股法则 ……………………………………… (28)
集中投资可以减少风险 ………………………………………… (38)
与所持有的股票白头偕老 ……………………………………… (41)

第二章 专门攻击弱者——乔治·索罗斯

乔治·索罗斯是当今世界上最富有传奇色彩、最具个人魅力的金融大亨。30多年来，他狙击英格兰银行、横扫东南亚金融市场，进出各国股市游刃有余，在世界金融界刮起一阵阵“索罗斯旋风”，因而被人们称作“金融大鳄”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

魔鬼与天使的化身 …… (46)
乔治·索罗斯的投资技巧 …… (49)
反传统的投资理论 …… (49)
金融市场的盛衰过程 …… (53)
看得要准,出手要狠 …… (55)
双向策略为选股加上双保险 …… (62)
伟大投资者的关键素质 …… (64)

第三章　押注于整个国家——吉姆·罗杰斯

不同于低着头拿着显微镜研究公司基本面的微观主义者,吉姆·罗杰斯是一个手举放大镜研究全球国家的宏观投资大师。巴菲特称赞他为对市场的把握无人能及的趋势家。更有"华尔街黄金眼"的美誉。

特立独行的投资者 …… (68)
吉姆·罗杰斯的投资技巧 …… (71)
放眼全球的投资大师 …… (71)
发现新趋势 …… (77)
耳听为虚,眼见为实 …… (79)
致富的关键在于正确把握供求关系 …… (81)

第四章　交易就是催化剂——迈克尔·斯坦哈特

迈克尔·斯坦哈特是华尔街的叛逆者,如果他看好了机会,他不但敢逆市场趋势而动,而且不惜亏损。他的信条就是:勇气比知识更重要,时机比方向更重要。他喜欢大笔的短线交易,而且举重若轻。

华尔街的叛逆 …… (84)
迈克尔·斯坦哈特的投资技巧 …… (87)
得信息者得金钱,明趋势者占优势 …… (87)
经纪人是我们的仆人 …… (89)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要赚钱就得不断地交易 …………………………………………… (90)
做多和做空 …………………………………………………… (92)

第五章　投机是门艺术——安德烈·科斯托兰尼

科斯托兰尼纵横股坛长达80年,被誉为“20世纪股市见证人”。他一生以作为投机者而自豪,认为投机不是科学,而是艺术。他说:“有钱的人,可以投机;钱少的人,不可以投机;根本没钱的人,必须投机。”

德国股神 ………………………………………………………… (96)
科斯托兰尼的投资技巧 ………………………………………… (98)
上涨和下跌是一对孪生兄弟 …………………………………… (98)
“想象力”是成功的先决条件…………………………………… (103)
耐心是赚钱的最终保证 ………………………………………… (105)
投机大师的投机哲学 …………………………………………… (107)
科斯托兰尼戒律 ………………………………………………… (111)

第六章　永远寻找买进的理由——彼得·林奇

被称为股圣的彼得·林奇高扬“实用投资”的大旗,把复杂深奥的投资理论揭示得简单明了。他认为投资智慧是从简单的生活方式中体验的,如果大家能用心留意身边的事物,普通投资者也能斩获比基金经理更为丰厚的回报。

从高尔夫球童到投资奇才 ……………………………………… (114)
彼得·林奇的投资技巧 ………………………………………… (117)
必须掌握第一手资料 …………………………………………… (117)
衡量股票价格是否公正的标准 ………………………………… (119)
广泛撒网重点捕捞 ……………………………………………… (121)
寻找投资人雷达屏幕以外的机会 ……………………………… (124)
不依靠专业分析师也可以找到“大牛股” ……………………… (126)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们贵 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把投资的股票分门别类 …………………………………………（129）
投资小公司更容易大赚 …………………………………………（133）
选择内部人员在大量购买的股票 ………………………………（134）
选择傻瓜也能管理的公司 ………………………………………（135）
小心“小道消息”…………………………………………………（137）
预测股市是没有用的 ……………………………………………（139）

第七章　上涨的股票才是好股票——威廉·奥尼尔

奥尼尔是美国知名的成长型投资大师。他认为会上涨的股票才是好股票,而不一定要选择已经跌到谷底的股票。他的投资理念用一句话概括就是:不买落后股,不买平庸股,全心全意锁定领涨股。

成长型投资大师 ……………………………………………………（142）
威廉·奥尼尔的投资技巧 …………………………………………（144）
花高价买上涨的股票 ……………………………………………（144）
严格执行止损原则 ………………………………………………（146）
奥尼尔的 CANSLIM 选股策略 …………………………………（148）
35 条买卖准则……………………………………………………（153）
8 条捂股原则 ……………………………………………………（156）

第八章　价值和安全——本杰明·格拉汉姆

本杰明·格拉汉姆是有史以来最伟大的股票投资理论家,价值投资理论的鼻祖。他创立的价值投资理论对现代美国及世界投资学的发展产生了深远的影响。

华尔街教父 ……………………………………………………………（160）
本杰明·格拉汉姆的投资技巧 ……………………………………（165）
格拉汉姆的价值投资理论 ………………………………………（165）
做一名真正的投资者 ……………………………………………（168）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立足于成长股和安全边际的投资 …………………………… (173)
强调数量分析 ………………………………………………… (176)
投资者的会计学技巧 ………………………………………… (177)
给投资者的忠告 ……………………………………………… (179)
找到格拉汉姆式股票的最简便的方法 ……………………… (181)

第九章　比大多数人更独特——菲利普·卡雷特

菲利普·卡雷特可以称得上是华尔街中经验最丰富的投资人。在 90 多岁高龄时，他仍然每天早上很早地来到他的办公室，精神抖擞地工作。卡雷特又是一个特别独特的投资家，他投资的很多都是别人并不看好的股票。他一直在努力寻找那些目前默默无闻而有朝一日会成为“大黑马”的股票。

充满智慧的耄耋老翁 ……………………………………… (184)
菲利普·卡雷特的投资技巧 ……………………………… (186)
投资不怎么热门的股票 ……………………………………… (186)
敏锐的市场嗅觉 ……………………………………………… (188)
投资者的心理素质 …………………………………………… (189)
13 个投资准则 ……………………………………………… (190)

第十章　揭示市场的轮回——威廉·江恩

威廉·江恩是美国金融史上一个相对神秘的人物。他所使用的分析股票的技术以研究、预测股市为主，通过以古老数学、几何学以及星相学的综合运用，建立起了一套极其独特的分析方法和预测理论。他的理论虽然神秘，但他创造的把时间与价格完美结合起来的方法却至今为投资人士津津乐道。

靠画图表赚大钱的人 ……………………………………… (192)
威廉·江恩的投资技巧 …………………………………… (194)
所谓预测就是找到市场的规律 ……………………………… (194)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩的时间法则 …………………………………………………… (197)
江恩波动法则与共振 ……………………………………………… (200)
江恩 12 条重要买卖规则 ………………………………………… (202)
成功交易的 24 条准则 …………………………………………… (210)
江恩投资成功的 5 大要素 ………………………………………… (212)

第十一章　买股票就像购物——约翰·坦伯顿

约翰·坦伯顿是价值投资的元老级人物,与股王巴菲特齐名。他在 20 世纪 50 年代首开全球化投资之风,认为世界各国有不同的经济盛衰循环,不应将获利机会局限在单一国家内。他让更多的人知道了到海外地区投资的好处。

逆市操作的大师 ……………………………………………………… (216)
约翰·坦伯顿的投资技巧 ……………………………………………… (218)
买股票就像购物 …………………………………………………… (218)
人弃我取,人取我弃 ……………………………………………… (221)
独特的分析技巧 …………………………………………………… (224)
FELT 选股法 ……………………………………………………… (226)
坦伯顿的 15 条投资法则 ………………………………………… (227)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

赚钱的秘密不在于冒险
——沃伦·巴菲特

赚钱的秘密不在于冒险。

我只做我完全了解的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从100元到100亿的世纪股王

美国《福布斯》杂志每年都会公布“全球富豪排行榜”，沃伦·巴菲特的名字经常出现在榜上已经不是什么新闻。在2006年的排行中，他已经连续六年蝉联第二，仅次于蝉联了十二年第一名的微软总裁——比尔·盖茨。而在最近的一次富豪排名中，巴菲特更是一举摘得了世界首富的桂冠。

大多数亿万富豪是通过继承或婚姻而获得庞大资产的，巴菲特却是从区区100美元白手起家而成为世界顶尖富豪的。而且，与比尔·盖茨、戴尔、赖瑞、艾利森这些创业家不同的是，他的如此庞大的财富只是依靠股票投资所累积的，这才真正令人啧啧称奇。也正是因此，沃伦·巴菲特无愧于“世纪股王”的美誉。

1930年8月30日，正值美国经济大萧条时期，巴菲特出生于美国内布拉斯加州的小城奥马哈，在三个孩子中排行老二。他的父亲创立了一家小型证券公司，从小便对数字及货币有着极度浓厚兴趣的巴菲特从父亲那里学到了许多成为富豪的必备知识。

巴菲特早在6岁时，就已经开始学习如何做生意了。当时，他从祖父经营的杂货店以25美分买进六罐装可口可乐，然后再以每瓶5美分的售价零卖，赚取自己的零用钱。未来的亿万富豪，似乎在小时候已经具有倍于常人的机智了。

巴菲特11岁的时候就开始买股票了。他在父亲的证券公司以38美元的成本买进了一只股票，最终以40美元卖出，尝到了生平第一次股票投资获利的美好果实。

此后，少年巴菲特又广泛接触各式各样的商业活动。包括推销报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纸、租售生意以及不动产。

在内布拉斯加大学四年级时，巴菲特偶然拜读了本杰明·格拉汉姆的大作《聪明的投资者》。在这本影响巴菲特投资哲学相当深远的著作中提及“聪明的投资者不该因股价的波动而分心，而要专注在企业价值。透过分析企业价值，便能买进相对便宜的股票”这项概念。受到本书极大影响的巴菲特随即申请进入哥伦比亚大学商学院，投入格拉汉姆门下钻研投资理论。他从格拉汉姆那里获得了影响其一生的理论知识，奠定了日后巴菲特“价值投资”的重要基础。

1956 年，他回到家乡创办“巴菲特有限公司”。1964 年，巴菲特的个人财富达到 400 万美元，而此时他掌管的资金已高达 2200 万美元。1965 年，35 岁的巴菲特收购了一家名为伯克希尔·哈撒韦的纺织企业，1994 年年底已发展成拥有 230 亿美元的伯克希尔工业王国，由一家纺纱厂变成庞大的投资金融集团。他的股票在 30 年间上涨了 2000 倍，而标准普尔 500 指数内的股票平均才上涨了近 50 倍。多年来，在《福布斯》一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名。今年，正是因为股票投资带来的收益使巴菲特坐上了世界首富的宝座。

由于市场的存在让巴菲特可以从事股票投资，他对此心存感激地享受着人生。当然，他也借此获得了不少利益，但赚钱始终不是他人生的目的。证明就在于——他目前仍然一直住在新婚时所购买的简朴房宅，也没有开着高级跑车到处兜风的嗜好。而且他自己也常说：“如果我死了，希望将绝大多数财产捐赠出去，因为对我而言，能够与股票市场相知相遇就已经是一生中最大的幸福!”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特的投资技巧

拒绝人云亦云，增强自我判断力

巴菲特是一个勤于思考的投资智者，他对世间万物都秉持着一种批判的内省态度。他认为在波动无常的投资市场上，投资人唯有独立思考，才能在混乱的局势中保持自我，看清市场走向，不为流行的趋势所迷惑，从而做出最正确的投资决策。

但是，我们可以看到一个普遍的现象，就是股市上的人们都很“急”，急着找到一只赚钱的股票，急着找到最快捷的生财之路。而人们在“急”的同时又很容易听从舆论，盲目地“跟风”，购买一只自己并不知道为什么要购买的股票，而只是道听途说这只股票在赚钱。这些道听途说、人云亦云的人正是在股票投资的过程中不注重独立思考的投资者。他们经常会受到别人的影响而抢进杀出，而缺少自己的主见，因此显得盲目草率。用巴菲特的话说，这些盲从者、缺乏独立思考者，其实就是傻子。巴菲特这么说也许会让那些整天在证券交易所的大厅里双眼紧紧盯着显示屏的股民们感到沮丧，因为他们的目光和焦灼的心情关注的正是当天瞬息万变的市场行情。

然而，巴菲特认为在投资市场上，到处都是各种消息、预测甚至谣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言，因为股市是个变幻莫测的地方，任何情况的出现都是可能的。而普通小投资者特别是投资新手，因为自身对股市行情没有把握，自然对各种消息非常敏感，一旦有风吹草动就贸然做出买进或卖出的投资决策，结果往往因此而吃亏。实际上，股市上的各种消息本身就具有不确定性。更可怕的是，如果股市上的传闻是人为编造的，那么盲目相信的普通股民必将是最悲惨的牺牲者。即使某条消息事后被证明是真的，但到那时对于普通投资人而言，它也业已失去了它的价值。

巴菲特告诫投资者们不要人云亦云，要量力而行，找出一套属于自己的炒股方法。巴菲特说："我们的投资将以实质价值而非热门股作为投资的选择基础。"

巴菲特曾在1991年的伯克希尔年会上说："我在哥伦比亚大学从本·格拉汉姆那里得到的一条忠告我从未忘记过——'你不是因为别人同意你的意见你就是对的或错的，你是对的，因为你的事实是对的，你的推理是对的。那是使你正确的唯一东西。'即你要有自己的判断力。"所以，投资者在做出投资决策前，一定要对各种信息进行独立的分析和思考。在股市尤其应该这样做，因为这是我们获得成功的前提和基础。

独立思考产生的效果就是判断力的增强。巴菲特就具有一种超凡的判断力，判断力从一开始就最能反映巴菲特这一投资方式的特征。我们不妨听听他自己的解释："我不会只为了要让我们公司的获利率增加一点，而去关掉一个利润低于正常值的企业。""我也觉得即使是一家有超额利润的公司，也不该资助一项在将来有重大亏损的投资活动。"

1966年7月22日，在给巴菲特合伙公司的一封信中巴菲特写道："我们并不依据别人认为股票市场将会怎么样来买进和卖出股票。股票市场的行动方向在很大程度上决定我们何时买卖是正确的。但我们对公司的精确分析在很大程度上决定我们是否是对的，换言之，我们往往集中精力于应该发生什么，而不是它应该在何时发生。"

判断力也许是帮助巴菲特在股票市场比任何人赚更多的钱的最重要因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素。前面已经提到，在《福布斯》所评选的最富有的人中，他是唯一的一位单凭投资而被列入名单的。巴菲特超人的判断力和决断力是我们最应该学习的、也是最容易学习到的投资方法之一。



大师点拨

投资者要不断在独立思考中提高自己的判断力，独立思考才是在投资市场中屡屡获胜的秘密武器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅学习经验并不够，关键在于整合经验

从对巴菲特几十年的投资经历以及他所取得的巨大的成功事实中，我们体会到了他惊人的判断力和博大精深的投资经验，而我们在研究和总结巴菲特的投资思想和投资方法的同时，不能不提到两个对巴菲特的投资生涯产生重大影响的人物——本杰明·格拉汉姆和菲利普·费雪。绕过了这两个人谈巴菲特的投资思想则无异于谈论无源之水、无本之木。

本杰明·格拉汉姆和菲利普·费雪都是巴菲特在哥伦比亚大学商学院时的老师。作为二人的学生巴菲特综合了这两个传奇人物的两种不同的投资哲学。而有趣的是，事实上，形成巴菲特投资理念的、从格拉汉姆和费雪两人那里继承来的思想显然是属于两种不同的理论体系。

格拉汉姆属数量分析家，重点强调了那些可以测量的因素：固定资产、当前利润以及红利等。格拉汉姆的研究范围仅限于公司档案和年度报告，而且也不去拜访公司顾客、竞争者或经理人员。他的兴趣仅在于能够形成容易被普通投资者所接受的安全投资获利的方法。为了减小风险，格拉汉姆建议投资者对他们的资产组合彻底多元化。

费雪的投资方法与格拉汉姆的恰恰相反。费雪属质量分析家，重点强调他认为可以增加公司内在价值的因素：发展前景及管理能力。相对于格拉汉姆仅对购买便宜的股票感兴趣，费雪购买那些有能力增加其长期内在价值的股票。费雪工作时间冗长，包括作深入访问，以便发现能改善他选择过程的点滴信息。和格拉汉姆不同的是，费雪偏向于投资组合集中化而不是多元化，即投资组合仅包括几种股票。

巴菲特相信这两种不同的教义“在投资世界里是并行的”。他的投资方法综合了费雪所坚持的公司业务及管理的质量方法和格拉汉姆所信奉的理解价格和价值的数量方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对来说，巴菲特受格拉汉姆的影响更大一些。巴菲特曾说："我是15%的费雪，85%的格拉汉姆。"这并不令人惊奇，巴菲特起初是格拉汉姆论著的一个入迷的读者，然后成为了他的学生、雇员和合作者，最后成了和他比肩而立的人。

1976年，格拉汉姆去世后不久，巴菲特继承了格拉汉姆的价值投资法。实际上，巴菲特的名字成了价值投资的同义词。这样称他并不为过，因为他是格拉汉姆倾心栽培的学生中最有名的一个，并且巴菲特本人也时常寻找机会偿还他欠格拉汉姆的知识债。那么，巴菲特又是如何使自己对格拉汉姆传授知识的感激和投资美国运通公司（1964年）、大都会/美国广播公司（1986年）、可口可乐公司（1988年）以及威尔斯·法高银行股票（1990年）的决策保持一致的呢？因为在购买这些股票时，巴菲特并没有采取格拉汉姆的投资在早期的投资活动中，巴菲特对格拉汉姆的投资策略和分析方法虔诚之至。通过寻找以低于净资产的价格出售的公司，巴菲特买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司以及一个风车制造公司的股票。但巴菲特很快意识到，按照格拉汉姆严格的数量界限去购买的这些股票根本无利可图。在格拉汉姆—纽曼公司工作期间，巴菲特所做的研究促使他更深入地挖掘公司的财务报告，以便理解是什么原因导致了公司股价的下跌。巴菲特发现，他廉价买入的几种满足格拉汉姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的基本业务正在遭受损失。

早在1965年，巴菲特就意识到格拉汉姆购买廉价股票的策略并不奏效。按照巴菲特的说法，用格拉汉姆的价值方法所购买的股票价格如此之低，以至于这些公司的经营只要"打个嗝"，投资者就会卖掉它。巴菲特把这种投资策略称为"烟屁股"方法。一个投资者走在大街上时，看见地上有一个烟屁股，便捡起来吸上最后一口。尽管这样吸烟很糟糕，但它的价格却使这最后一口怎么说也还算值得。巴菲特认为，为使格拉汉姆的策略长期有效，必须有人扮演清算人的角色。

按照巴菲特的解释，假如你用800万美元买下了市场价值为1，000万美元的公司，如果以当时的市场价格出售，那么你将获取厚利。但是，如果公司的经营和经济状况很差，并且你在十年后才出售，那么你的收益就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能在平均水平以下。巴菲特认识到，“时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人”。除非你能帮助清算这个效益很差的公司并从公司的市场价值和购买价格的差价中获利，否则你的收益将和这家业绩很差的公司一样悲惨。

巴菲特吸取了早期投资失败的教训，开始偏离格拉汉姆的严格教诲。“我进化了”，他承认，但是“我并不是简单地从猿过渡到人，或从人退化到猿”。对比公司的数量特征，他开始欣赏公司的质量特征了。但他仍然在寻找廉价货色。巴菲特坦言：“我的教训来自于我在邓普斯特面粉加工厂、三流杂货店以及新英格兰纺织品制造商那里所受的折磨。”

巴菲特引用了凯恩斯的话来解释他的困境：“困难不在于产生新观念而在于背离老观念。”巴菲特承认，格拉汉姆教给他的投资哲学及方法对他太有价值了，反而推迟了他的进化。

但是，甚至在今天，巴菲特仍然继续信奉着格拉汉姆留给他的最优价值的观点——安全空间。“即使在读到这个理论的42年后，我仍然认为‘安全空间’这四个字是正确的。”

那么，什么是“安全空间”呢？假定投资者已经准确地找到了一家处于增长阶段的公司，那么投资者应付多少钱去购买该公司的股票呢？显然，如果大家都知道这家公司处于成长繁荣期，那么它的股票价格就会上升到比较高的位置。但如何判断目前的股票价格是否太高呢？答案很难确定。即使能精确确定，投资也会马上面临一个新的风险——公司增长可能会比预期要慢。如果发生这种情况，投资者支付价格就太高了，随后该公司股票价格也可能会马上下跌。

格拉汉姆进一步指出，如果分析家对某公司的未来增长持乐观态度，并进一步考虑将该公司股票添加到投资组合中去。那么，有两种买入技巧：一种是在整个股票市场低迷时买入；另一种是在整个股票市场并不低迷，但该公司股票市价低于其内在价值时买入。格拉汉姆认为，这两种购买技巧都有一种体现于股票价格上的“安全空间”。

这就是巴菲特从格拉汉姆那儿学到的最有价值的思想。简而言之就是：当公司股票的市场价值明显低于其内在价值时，购买这类股票就是成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功的投资。

格拉汉姆磨炼了巴菲特，但如果认为巴菲特仅仅是格拉汉姆教育出来的奇才的话，显然忽略了另外一个金融思想巨头菲利普·费雪的影响。巴菲特在读了费雪《普通股和不普通的利润》一书后，直接找到费雪。巴菲特回忆说："当我见到他（费雪）时，他本人和他的思想都给我留下了深刻的印象。费雪很像格拉汉姆，没有一点架子，优雅大度，是一个非凡的人物。"尽管格拉汉姆和费雪的投资方法相异，但巴菲特认为他们两人"在投资世界里是并行的"。

早在1969年，巴菲特就开始研究费雪的文章。但使巴菲特转向费雪思维方式的关键人物还是查理·门格。查理从某种意义上说是费雪的质量理论的化身，查理特别欣赏经营良好、价格合理的公司。喜思糖果公司和《布法罗新闻报》都是价格合理而又经营良好的实际例子。查理向巴菲特传授了选购好公司的智慧。

格拉汉姆——来自东海岸的学者，是低风险的数量分析投资方法的代表人物。而费雪——创业于西海岸的企业家，则是较高风险的质量分析投资方法的代表人物。有趣的是，巴菲特住所正好处于两个海岸的中间——内布拉斯加，他综合了格拉汉姆的数量分析方法和费雪的质量分析方法。

从费雪那里，巴菲特认识到公司的业务类型、管理能力对公司价值起很大作用。因此，公司管理人员的特性也需要好好研究。费雪建议，为了全面了解一家公司，投资者必须调查公司的方方面面以及它的竞争对手。从费雪那里，巴菲特深知"闲话"的价值。经过多年努力，巴菲特创立了一个广泛的接触网络。借助这个网络，巴菲特能够对各种不同类型的公司进行评价。

多数投资者不愿花费费雪所要求的时间和精力去研究一个公司。形成和发展一个"闲话"网络以及安排访问都很耗时间，对每个公司都重复这个"闲话"过程肯定令人精疲力竭。费雪通过减少考察的公司数目来减轻工作负担，按照费雪的说法，他宁愿投资几个出色的公司，而不愿投资一大堆平庸的公司。他的股票投资组合包括的公司通常不超过10个，而且往往3到4个公司就代表了他股票投资组合的75%。所以，费雪教导巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要过分强调多元化。费雪认为，投资者被多元化误导了，他们相信把钱放在几个篮子里能降低风险。但购买太多股票的害处是不可能去观察所有篮子中的所有鸡蛋。投资者得冒花太少精力在他们熟悉的公司上而花太多经历在他们陌生的公司上的风险。按费雪的说法，买入大量对其业务不甚了解的公司的股票所承受的风险要比投资了解深刻的有限多元化更大。这种“有限的投资组合”、“投资自己熟悉的企业”等投资理念对巴菲特的影响在巴菲特的投资事例中屡见不鲜。

总的说来，巴菲特从格拉汉姆那里继承了有关投资的思考基本准则——安全空间，并且学会了如何控制情绪以便从市场波动中获利。而他从费雪那里学到了实际可行的选股方法，以便能够判别出好的长期投资。当人们认识到巴菲特的投资行为是格拉汉姆和费雪投资哲学的合成时，围绕巴菲特投资行为的困惑也就迎刃而解了。

然而，许多人与巴菲特一样才华横溢、严谨认真、富有献身精神，但能像他一样成功的人确实绝无仅有。为什么呢？这完全是因为他不仅继承了别人的投资经验，更重要的是他把前人的经验基础加以糅合，形成了自己独具特色的投资哲学，并始终如一地坚持了自己的哲学。

DASHI DIANBO 大师点拨

别人的理论和经验是用来借鉴的，并不是拿来当教条使用的。在借鉴他人长处的基础上整合出适合自己的投资方法才是可行的投资之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恪守理性，逆市操作

巴菲特在其投资经验中得出一个结论，那就是：必须避免被市场牵着鼻子走。很多市场状况都是由于投资者的情绪造成的，尤其是担心和贪婪，因此造成了股票的价格与实际价值的背离。但从长远角度看，股票价格不会永远高于实业的基本价值，所以，有朝一日，股票的价格最终还会回到符合其价值的价格上来。

针对这种市场规律，巴菲特往往采取逆向操作的投资方法，即在人们狂热买进时抛出，而大家竞相脱手时，反而大量买进。巴菲特提到，如果想要在股市赚钱，必须在别人贪心时害怕，在别人害怕时贪心。所以投资时，第一，要常常跟自己的天性对抗，因为天性常常会带领你到一个错误的投资决策。第二，要常常去体察周围的环境。当感受到环境愈来愈贪婪时，就要勇于退出；反之，则要勇于买进。

但需要指出的是，逆向操作不能单从字面去理解，并非所有被抛售的股票都可以实施逆市操作。只有那些价值远远高出价格的股票，才值得逆市买进。

因为逆向操作的缘故，当股市做空时，正是巴菲特的进场时机。只要深知公司的品质良好，就可以预期未来将有反弹的时机，当大部分的投资人因为股市萧条而恐慌时，最佳的买点往往会在此时出现。巴菲特深知多空循环之秘，才稳当而持续地获利。

1968 年的大牛市时，巴菲特毅然做出了退出股市的决定。当时，美国股票的交易达到了疯狂的地步，日平均成交量达到了 1 300 万股。比 1967 年的最高纪录还要多 30%。股票交易所被大量的买卖单据压得喘不过气来。这在美国的历史上是破天荒的一次，而且这样的情形一直持续了许多天。到 1968 年 12 月，道琼斯指数竟然攀升到了 990 点，1969 年年初又升到 1 000 点以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对一天比一天令人狂热的股市，巴菲特清醒地意识到，狂热背后的危险正在一步步逼近。为了防止自己的盈利付之东流，在1969年5月他最终拿定了主意，做了一件非同寻常的决定：解散巴菲特合伙公司。当时市场正处在牛市的高潮中，很多股东对此百思不得其解，巴菲特的解释是："我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。"

事实证明巴菲特的决定是无比明智的。就在巴菲特退出股市不久，股票交易所的平均每一种股票都比1969年初下降50%。而在这次近似疯狂的牛市中，巴菲特合伙公司没有赔一分钱。

1972年，巴菲特第二次碰到了大牛市，他的选择仍是逆市而为，在别人疯狂买进时卖出了大部分股票。

1972年，美国股市大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一群市值规模大、企业声名显赫的成长股上，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和得克萨斯仪器等，它们被称为"漂亮50股"，平均市盈率上涨到不可思议的80倍。

由于股价太高，巴菲特无法买到股价合理的股票，非常苦恼。1972年，伯克夏公司证券组合资产规模有1亿多美元，巴菲特却大量抛出股票，只保留了16%的资金投资于股票，把84%的资金投资于债券。

1973年，"漂亮50股"的股价大幅下跌，道琼斯指数也不断回落，市场摇摇欲坠。那些1969年上市的公司，如沃尔特、迪斯尼、通用汽车、施乐、IBM、西尔斯等，眼睁睁地看着自己的股票市值跌了一半。

1974年10月初，道琼斯指数从1 000点狂跌到580点，美国几乎每只股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见，没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。

在市场一片悲观声中巴菲特却高声欢呼。他在接受《福布斯》的记者访问时说："我觉得我就像一个好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。"

巴菲特也把逆市策略应用到了1999年的大牛市的操作中。

1999年，美国出现了第三个大牛市，标准普尔500指数上涨21%，出现这个前所未有的大牛市的最主要原因，是由于网络和高科技股票的过度膨胀。然而，巴菲特自涉足股坛以来，就对投资高科技股票敬而远之。在科技股高升之际，他继续坚决持有可口可乐、运通、吉列等传统行业的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股票，结果伯克希尔公司大败给市场，整整亏损了20%。

伯克希尔公司的股东纷纷指责巴菲特，为什么不投资高科技股。几乎所有的报刊传媒也因此评说股神巴菲特的投资策略已是明日黄花了，但巴菲特仍然坚持己见。

他给伯克希尔公司股东的解释是："1999年我们的股票投资组合几乎没有什么变动。这一年有几家我们重仓拥有的公司经营业绩十分令人失望，尽管如此，我们仍然相信这些公司拥有十分出众的竞争优势，而且这种优势能够长期持续保持。而这种特质才是取得长期良好投资业绩的真正保证。偶尔有些时候我和芒格相信，我们可以分辨出一家公司到底有没有长期持续的竞争优势。但在大多数情况下，我们根本无法做到——起码是无法百分之百断定。这正是为什么我们从来不投资高科技公司股票的原因。尽管我们也同意高科技公司所提供的产品与服务将会改变整个社会，但在投资中，我们没有能力判断出在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。"

其实巴菲特早在1986年的年报中就清楚地表达了他对大牛市的看法："还有什么比参与一场牛市更令人振奋的呢？然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上，由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，使得他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。"

结果证明，巴菲特的决定是英明的。美国股市在2000、2001、2003三年中分别下跌了9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而巴菲特的公司同期业绩却上涨了30%。

人们不得不佩服巴菲特对市场的理解有着更为理智和长远的眼光。



大师点拨

"在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪"，这是巴菲特战胜市场的重要原则。因为大牛市不可能一直持续，过高的股价最终必然回归于价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不熟不买，不懂不做

“不熟不买，不懂不做”是巴菲特投资股票的一条重要规则。他说：“我只做我完全明白的事。”也就是说巴菲特的所有投资活动都坚持只投资自己了解的企业和项目，这也是巴菲特投资风格的一大特色。也正是对这一特色的坚持，使巴菲特成功地避开了形形色色的投资陷阱。

华尔街，众所周知那是美国的金融圣地，一般人大都认为只要投资华尔街就可以让资产增加。可是巴菲特却认为，华尔街其实不过是个能告诉我们股票等金融商品“价格”的地方。多数在华尔街工作的人也往往只是认为“公司和股票是完成交易所需的材料”。

然而在大街上，我们却可以找到值得投资的公司的诸多线索。巴菲特故乡奥马哈的大街名为道奇街（Dodge Street）。位于道奇街上的店铺中，让巴菲特感兴趣并实际投资的公司不胜枚举。尽管已是相当了不得的大资产家，最爱汉堡、可乐的巴菲特依然独钟从庶民的观点出发，这正是他的独到之处。

波克夏的投资标的有巧克力制造商喜思糖果、德克斯制鞋公司、《水牛城新闻》报社、家具商内布拉斯加家具卖场、冰淇淋连锁店乳品皇后等等。除此之外，还涵盖砖瓦、涂料、地毯、吸尘器、百科全书，甚至是不动产等各种产业，这些都是在大街上随处可见、触手可及的日常生活用品。

巴菲特在买进一部分股权、或收购整家企业时，都会仔细检查以下三个要点：

1. 是否为自己所能理解的事业？
2. 是否有高获利？
3. 经营者是否值得信赖？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了更深入地理解巴菲特如何根据这三点找出投资标的，让我们举几个巴菲特投资的实例来看看吧。

一、投资《华盛顿邮报》

巴菲特之所以对《华盛顿邮报》感兴趣，一个重要的原因是他对报业有当深刻的了解。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，一份布拉斯加州西点市的周报，他的祖母在报社帮忙并在印刷厂做排字工作，他的父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，巴菲特则曾是《林肯日报》的营业主任。人们常说，如果巴菲特不从事商业，那最可能从事的就是新闻工作。

在对《华盛顿邮报》公司进行投资前，巴菲特对该公司进行了详细的分析和研究，直到他觉得自己已经真正熟悉了该行业和该公司后才决定投资。

从1973年开始，巴菲特向《华盛顿邮报》公司投资1060万美元，到1977年，他的投资又增加了三倍，到1993年的时候，巴菲特对该公司的投资已到了4.4亿美元。而《华盛顿邮报》公司给伯克希尔公司的回报则更高，证明巴菲特先前认为“一份强势报纸的经济实力是无与伦比的，也是世界最强势的经济力量之一”的看法是符合实际的。

在巴菲特购买《华盛顿邮报》公司的股份时，其股东权益回报率是15.7%，只稍高于斯坦普工业指数的平均股东权益回报率。但到了1978年，《华盛顿邮报》公司的股东权益回报率就增加了一倍，是当时斯坦普工业指数平均股东权益回报率的两倍，比一般报社高出约50%。

在此后的10年间，《华盛顿邮报》公司一直维持着它的领先地位；到1988年，它的股东权益回报率更是达到了36.3%。1990年，该公司将每年给股东的股息由1.84美元增加到了4美元，增加了117%。这样，不管是卖出该股票或继续持有该股票的投资者，都会由此获得丰厚的回报。

有关资料表明，从1973年到1992年，《华盛顿邮报》公司为其业主赚了17.55亿美元，从这些盈余中拨给股东2.99亿美元，然后保留14.56亿美元，转投资于公司本身。其市值也从当年的8 000万美元，上涨到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27.1 亿美元，市值上升了 26.3 亿美元。期间为股东保留的每 1 美元盈余，经转投资后其市值增值为 168 美元。

二、投资内布拉斯加家具卖场

位于巴菲特故乡奥马哈的这家公司，是从俄罗斯移民罗丝·布朗金（Rose Blumkin）向友人及邻居贩售家具开始做起。1937 年，罗丝·布朗金太太在只离巴菲特住家几条街的地方开了一家小小的家具店。

早在购买该公司股份之前，巴菲特就曾多次以顾客的身份到访这家店，经过多年观察后，对于该店的成功经营给予高度评价。他非常喜欢罗丝·布朗金太太坚持“价格低廉、诚实公道”这样简单易懂的经营方针。经过好一段时间，巴菲特终于在 1983 年支付罗丝·布朗金太太 5500 万美元后，取得该公司 80% 的股权。

目前，该公司在奥马哈拥有约 2 万平方米的宽阔卖场，并且将触角伸往堪萨斯（密苏里州）及第蒙（爱荷华州）等城市。罗丝·布朗金太太虽没受过教育，也没学过英语，却是个相当卓越的经营者。巴菲特在取得股份后对于公司的经营完全不加过问，对罗丝·布朗金太太更是推崇有加。

他曾说过：“比起商学院的学生耗费多年在学校上课，还不如花费数个月时间跟着罗丝·布朗金太太见习，可以学到更多东西。”

巴菲特不仅对这家位于当地大街的内布拉斯加家具卖场的事业内容了如指掌，更亲眼见证其业绩蒸蒸日上。而且，他对罗丝·布朗金太太的经营方针与人品深有同感，所以才进行这项投资。这应该算得上是选择大街而非华尔街的最佳成功案例吧！

三、投资可口可乐

巴菲特认为，世界上最优秀的品牌公司，就是可口可乐。巴菲特与可口可乐的交情，还在于他和可口可乐有着一段旧情缘。当他六岁时，夏天期间常到他祖父的杂货店那儿，买来六个罐装的可口可乐，共 25 美分，然后向邻居小孩兜售，每罐卖 5 美分。当时的小巴菲特觉得这生意本小利大，有“很大的收益空间”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特强调，他的投资和饮食偏好是一致的。一个人对自己爱吃什么当然了解，所以巴菲特投资的正是他最了解的可口可乐。

对于自己熟悉的公司，其基本面信息容易收集，具体经营情况容易把握。1987 年，当巴菲特投资可口可乐时，对可口可乐的现状进行了仔细的分析：可口可乐拥有世界上最多的碳酸类饮料消费者。它很专注于汽水市场，不像百事可乐还牵涉到零食生意。它有最好的品牌，最好的分销渠道，最低成本的生产商和装瓶商，高现金流，高回报，高边际利润。通过估算，可口可乐的收益 10 年后预计可达 35 亿美元，大约是 1987 年进行分析时的三倍。通过研究发现该股当时具有投资价值，于是巴菲特集中投资，重仓参与。巴菲特首次投资可口可乐公司就达到 10.2392 亿美元。

四、不投资电脑和网络科技股票

“不投资科技股绝对不是迷信不迷信的问题。”巴菲特与比尔·盖茨是很好的朋友，微软是世界上最伟大的软件公司，巴菲特也称赞盖茨可能是当前全球商业界最聪明及最有创意的经理人，他的公司棒透了。但是即便如此，巴菲特也没有放弃他“不熟不买，不懂不做”的原则。巴菲特说他不能很放心地预估微软公司的未来盈余，也因此，他无法计算微软的未来价值。如果巴菲特不能放心的计算一个公司的未来价值，这个企业将不会进入巴菲特的投资范围。在微软的例子中，由于他无法充分评估该公司，所以不会投资。

巴菲特对于电脑科技公司所抱持的态度，是和太空航行一样的。我们很尊敬、支持和感谢这些伟大的人物，但我们却不想亲自去尝试。“我们充分了解科技为整个社会带来的便利与改变，只是没有人能预测往后 10 年这些科技企业会变成什么样。我常跟比尔·盖茨及安迪·格鲁夫在一起，他们也不敢保证。”

“我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道 10 年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析科技企业的专家，第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 位、第 1000 位、第 10000 位都轮不上我。许多人都会分析科技企业，但我不行。”

近年来，在美国股市持续飙升期间，最受股市崇拜的，就是电脑科技公司，尤其是网络公司。但这许多网络公司自创立以来，常年亏损几千万美元，但它们的市价却居高不下，值得一提的是，这市价是它们营业额（不是收益！）的几十倍甚至上百倍。所以，巴菲特对于这些从未有收益的网络公司很不客气，称它们是“从未看到收益，只凭美丽的梦幻吸引无知的散户”。在接受传媒访问的时候，他曾说：如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期终考试的时候，问学生这个问题：请问你如何为这些（年年亏钱的）网络公司定价？任何提供答案的学生，他会当场判下不及格！在一次股东大会上，他说得更直接：“如果你花钱买入这些网络公司的股票，你并不是在投资。”

值得一提的是，正是对“不熟不买，不动不做”原则的坚持，使得巴菲特成功地避开了 2000 年前后网络股泡沫等一系列投资陷阱。2000 年前后，全球都在炒网络科技，由于巴菲特设定不熟不做的理念，所以他管理的基金没有去投资网络科技类的上市公司，随后网络科技股泡沫破灭，很多投资者血本无归，巴菲特却毫发无损，仍保持较为稳健的收益。这都是不熟不做的投资理念在具体投资操作中的生动体现。

“不熟不买，不懂不做”这句箴言充分体现了巴菲特的基本投资哲学。他认为购买一个公司的股票就相当于购买了这家公司的一部分，从前文中，我们也可以深刻体会到巴菲特的这一理念。这一理念要求投资者在进行投资时不能不重视企业的内涵与本质。

举例来说，人们在找工作的时候，应该不会选择那些没有远景的企业吧？一定是选择自己可以如鱼得水、经营者才能出众、未来前途无量的企业。股票投资也是一样的道理，只要想成是“让自己的钱去公司上班”，我想就不难理解了。只要这个公司成长，在这里上班的金钱也就会跟着一起成长。托此之福，你的人生也会变得更加丰裕。

巴菲特只要发现中意的投资对象，就会偏好收购整家公司。然而在初期他不仅没有那么庞大的资金，即使是在累积不少资产之后，想要完整收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购像可口可乐这样大规模的企业也是不可能的任务。在这种情况下，他虽然选择和一般投资人一样买进部分股权，也还是以收购公司同样严格的心态，进行投资判断。

巴菲特曾说过这样的话："保险也好，造纸也好，当你注意到一家公司时，先假设自己即将继承该公司来进行调查。也就是要站在经营者或大股东的立场设身处地思考，而且假设自己持有的资产除了这家公司没有别的了。在这样的情况下，身为公司领导者的自己该怎么做？想要怎么做？存在什么样的竞争对手？有什么样的顾客？并试着向不同的人提出这类问题。"

如果你能做到这个程度，说不定已经比经营者更彻底了解该公司了，而巴菲特就是秉持着"股票投资＝成为公司的老板"这样的心态来看待每一家公司的。

DASHI DIANBO 大师点拨

对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。诚然，很多事情看起来都会有利可图，但是，你必须明白一点，那就是看起来有利可图的行业如果是你去做是否会有利可图。不同的人所熟悉的行业不同，所以，投资你所了解的行业就为你的投资加上了一层保险。坚持只做那些自己能力范围内的事情吧，我们可能会玩拳击，但如果你没有办法击倒泰森最好还是不要去向他挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资就像生活一样简单

如果有人问你："你投资股票的目的是什么?"你无疑会反问："这还用问吗?当然是赚钱!"但当真正投入到投资市场中的时候，往往有些人又会偏离这个既简单又明确的目标。比如，有的人认为投资人人都懂的公司缺乏了一种挑战性，而如果买对了没人知道是在干什么的科技股股票，就觉得可以在人前炫耀一番。但事实上，能够炫耀一番的例子很少，太多的人仍是在舍近求远。

一个令人费解却千真万确的事实可以说明这一点：股市中，不乏经济学家、金融博士、数学家出身的基金管理人，但他们的业绩远远不及没有这些头衔的巴菲特。巴菲特曾对此有过评说："看起来，人性中总是有喜欢把简单的事情复杂化的不良成分。"

巴菲特可不是把简单的东西复杂化的投资人。他投资的目的十分明确，就是：赚钱。"要想成功地进行投资，你不需要懂得什么有效市场、现代投资组合、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。"他还风趣地说："由于价值非常简单，所以，没有教授愿意教授它。如果你已经取得博士学位，而且用很多年学习运用数学模型进行复杂的计算，然后你再来学习价值投资，这就好像一个牧师去神学院上学，却发现只要懂得《摩西十诫》就足够了。"巴菲特甚至认为，成功的投资并不需要高等数学知识，"如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么用。"

世间的事就是如此奇妙，虽然巴菲特的投资策略简单得不能再简单，但其投资效果却出奇的好，几乎达到了无人能及的地步。不妨重温一下他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的四大经典投资案例：可口可乐公司——投资13亿美元，至2003年年底已持有15年，盈利88亿美元，增值6.8倍；《华盛顿邮报》——投资1000万美元，至2003年年底已持有30年，盈利12亿美元，增值128倍；吉列公司——投资6亿美元，至2003年年底持有14年，盈利29亿美元，增值近5倍；政府雇员保险公司——持有20年，投资4571万美元，盈利23亿美元，增值50倍。

为了赚钱，他选择了一个很明显的途径：选购那些非常简单的行业和公司，简单到无聊，简单到其他投资人都发闷而不想持有的股票。比如可口可乐、迪斯尼、沃尔玛公司、吉列刮胡刀公司、万国宝通、华盛顿邮报等公司。“闷”和“刺激”投资法，谁才能发财，却是事实已经言明的。

巴菲特说，他的成功秘诀很简单，他专门挑选那些一尺高的栏杆，来跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，尝试跳过去。

巴菲特的搭档、伯克希尔副董事长查理·芒格也曾说过，投资不像跳水比赛，尽管您尝试买入很难懂的公司，即使买对了，也不会获得像跳水那样的难度动作的额外分数。

“我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能投资失误。

“我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大企业。这种目标企业并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的企业的未来业绩还要与我们的估计相符。正是这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”

正因为采用如此简单的投资策略，总资产规模达到1695.44亿美元、在世界500强中排名第78位的伯克希尔公司的管理人员只有巴菲特和他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伙伴查理两个人。

如果你总是把事情想得太复杂，建议你记住巴菲特的这句名言：“真正的投资策略就像生活常识一样非常简单，简单得不能再简单。”

DASHI DIANBO

大师点拨

考虑问题，要抓住问题的关键所在，不要考虑太多表面的东西。就投资来说，关键在于做那些你很容易就可以做好的简单事情，这样比做困难的事更容易避免错误，更有助于你取得长期的投资成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股票多少钱才算“便宜”

“低买高卖”可以说是投资致富的不二法门，这其实也是投资世界里决定胜负的关键性问题。很多散户常常问：买股票多少钱才算“贵”，多少钱才又算“便宜”呢?

有些股民朋友常爱说，“这股票以前是卖50元的，今天只卖12元，应该大笔买入，很便宜了!”

一些则说，“这股票涨得太厉害了，200元不该买入，等它跌到40元以下再买吧。”

而巴菲特说，一只股票之“贵”或“便宜”，跟股价没有关系。一只2000元的股票有可能还算很便宜，但另一只仅卖3元的股票却可能是太贵了。

为了理解巴菲特关于股价的独特观点，就必须理解巴菲特的思考方式，这种方式包括两个方面：第一，付出的买价决定投资回报率的高低；第二，为了提高投资回报率，必须先推算企业的未来盈余。

我们先来看第一条，付出的买价决定投资回报率的高低。若有人愿意卖给你一个在年底能够获得1100美元的权利，你愿最高出多少钱在年初买下这个权利?如果你付出1000美元，在年底收到1100美元，你的获利即为100美元，年回报率为10%。如果你的付价高了，比如付1050美元，你的获利将减少50美元，回报率也就会随之下降。如果你付出较低，如950美元，你的获利将是150美元，则回报率上升。由此可知，买价愈高回报率愈低，买价愈低回报率愈高。付的愈多获利愈少，付的愈少获利愈多。

在评估一家企业的价值时，巴菲特也是这样做的：找出每股年盈余，如果一家企业的每股盈余是5美元，股票市价为每股25美元，巴菲特的年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资回报率就是20%（5/25）。因此，如果你每股付出40美元，该股每年配发5美元股利，那么巴菲特计算投资该企业的投资回报率为12.5%（5/40）。基于此思考，一股市价10美元的股票，每年配发每股5美元股利，投资该企业的回报率是50%（5/10）。这再一次证明：你付出的买价将决定投资回报率的高低。

我们以巴菲特购买通用食品公司（General Foods）股票的实例再来说明这一点：

1979年，巴菲特开始购买通用食品公司的股票，每股买价37美元，共购买了大约400万股。巴菲特看中了这个公司的高额利润（1978年每股达4.65美元），以及利润每年大约8.7%的涨幅。由于通用食品公司的利润平均每年以8.7%递增，可以推断1979年公司每股利润会从1978年的4.65美元上涨到5.05美元。因此，如果1979年以每股37美元的价格购买通用食品公司的股票，那么第一年的投资收益率为13.6%（5.05÷37＝13.6%，注意：1979年通用食品公每股利润实际为12美元）。如果利率，比如美国长期国债的利率在10%左右。那么，投资于通用食品公司的利润率为13.6%就比较可观了。因为预计通用食品公司每股收益率以年均8.7%的速度上涨，那么最初的收益率13.6%将会持续以8.7%的涨幅递增。

这样，最初收益率为13.6%，每年增长8.7%，同国债年利率10%相比，就不失为一个好的投资机会。如果你正在进行一个严格的商业决策，那么，投资于通用食品公司就比投资于国债有利得多。

现在，如果对通用食品公司出价更多，比如每股67美元，那么年收益率就会降低。在1979年每股利润为505美元，每股买价67美元，那么年收益率为7.5%（5.05÷67＝7.5%）这比我们以买价37美元买入时的收益率13.6%相差甚远。同样，这7.5%的收益率也不如国债10%的收益率。这时，在通用食品公司股票与国债之间进行选择就不如上例那样简单了。

如果买价较低，比如每股15美元，那么就可计算出最初收益率为33.6%（5.05÷15＝33.6%），付的越少，所获越多。你所付的价格决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的收益率，价格越低，收益率越高。价格决定一切。一旦价格确定，就可以计算出预期收益率，然后和其他收益率相比较，这是个极为简单的做法，也是巴菲特以快速决策闻名的关键所在。巴菲特正是简单地估算出他想要投资项目的年收益率，然后决定这是不是他所寻找的投资机会。巴菲特相信，既然通用食品公司可以为他带来 13.6% 的初始利润率，而又以 8.7% 的速度递增，那么一段时间以后，股票市场上该公司的股价就会上涨。实际上，从 1978 年到 1984 年，通用食品公司每股利润以 7% 的速度递增，从 4.65 美元上涨到 6.96 美元，在这段时间内其股价一直上涨，在 1984 年达到 54 美元一股。

我们再来看第二条：为了提高投资回报率，必须先推算企业的未来盈余。不管投资者打算持有所投资的股票多长时间，有一点非常明确，扎实而且可预测的盈余是重要的考虑要素。如果你购买一只每股 25 美元的股票，它最近一年的每股盈余是每股 5 美元（等于 20% 的投资回报率），而如果下一年度企业不配发任何盈余，那么你的年回报率为零。巴菲特所要投资的企业是经济状况及管理层都非常扎实健全，并能创造可以合理推估的盈余。只有完全符合这些条件，巴菲特才可能预估该企业的未来投资回报率及投资该企业的价值。

综合以上两点，我们可以总结出巴菲特的投资方法的精髓，即购买股价低于企业应有价值的股票。巴菲特上世纪 60 年代购买迪斯尼股票的例子就是运用这一投资方法的经典之笔。

当时的美国股市低迷，巴菲特发现了迪斯尼集团这只好股。那时美国人都说迪斯尼股票不便宜，但巴菲特买股是以整家公司来看的。每次买股时，他都会问自己：如果我可以买下整家公司，我愿意给多少钱？把这笔庞大的数目，除以股票总数就是他所愿意付出的每股价格了。

当时巴菲特就发现，整家迪斯尼公司也只卖 9000 万美元，单单是早一年的盈利已是 2100 万，而耗资 1700 万的海盗游览车已建好即将开幕。从这个眼光看来，迪斯尼股价就不贵。

不要忘了迪斯尼旗下的各个子公司。今日我们都看到了，单单是《狮子王》（The Lion King）的推出就已经为公司带来总共 10 亿美元的盈利，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还未包括每隔几年就推出一次的白雪公主等卡通名片的原版、全球各地迪斯尼卡通玩具的专利税、全球多个迪斯尼乐园游乐场入门票等，全部事业，都可以在60年代以9000万购得。

今日回想起来，尤其是当你和全家人在迪斯尼世界游玩，当你在观赏《玩具总动员》（Toy Story）、《虫虫特工队》（A Bug' s Life）的时候，你就会认同迪斯尼的品牌威力。巴菲特曾说过，家长没时间每部儿童电影都先去过滤才选适当的给孩子观赏。迪斯尼也就成了家长的自然选择。

可惜的是，巴菲特于1966年买入迪斯尼后，次年就把它卖掉，赚取54.8%的一年盈利。

幸好，买入优秀公司，绝不嫌迟。上世纪90年代，当伯克希尔手中的ABC电视公司和迪斯尼公司合并时，巴菲特也重新看到了迪斯尼的威力，除了合并拿到的迪斯尼股票之外，也另外多买了不少。

在看完了巴菲特关于股票价格和企业前景的理论之后，我们可以看出，一只股票之“便宜”与否和股价高低并没有直接关系，而关键在于股票的价格是否真正低于其实际价值。

DASHI DIANBO 大师点拨

在投资一家企业前，投资者需要弄清一年可赚多少钱，买价是多少。当确认股价已经低于企业应有的价值时，就能够从中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的“纵横”选股法则

在长期的投资实践中，巴菲特总结出了一套极为有效的选股法则。巴菲特运用这套法则筛选出了股市中最优秀、最具潜力的优势股，从而保证了投资的最终成功。综合来说，这套法则可以总结为一“横”一“纵”。

所谓“横”即如何从股市中成千上万个企业中剔除掉那些缺乏内在价值、优秀的管理及经不起考验的不及格公司，遴选出可以带来丰厚回报的杰出公司。所谓“纵”就是对某一企业进行深层测评，从而找出其是否具有值得投资的价值。

那么，怎样识别优秀企业的呢？巴菲特主要运用以下几个法则。

一、寻找具有消费垄断性的公司

“消费垄断”的公司，简而言之就是那些在消费者脑海里，已经建立起了一种“与众不同”形象的公司。

如何判断一家企业是不是属于消费独占形态的企业呢？巴菲特发明了一种方法来检验某企业是否存在消费垄断性：他会问这样一个问题——如果一个人拥有数十亿美元以及全美最优秀的50位经理人员，他能建立一家企业，然后成功地与出现危机的企业竞争吗？如果答案是否定的，那么危机中的这家企业就由某种很大消费垄断的特性所保护着。他的原话是这样的：“对一家企业的经济特许权的真正检验方法是：如果你给我10亿美元，再配备全美国最出色的50位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的企业。但是，如果你是让我去打垮《华盛顿邮报》，我会把这10亿美元还给你。尽管我不愿意失去这10亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给相同数量的资金，让我去削弱奥马哈银行的盈利或市场份额，我想我完全可以让他们知道我的厉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给他们带来很多麻烦。在以上这些情况下，检验这些企业竞争实力的方法是：企业的竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲自身的盈利为代价的情况下，可能会给企业带来什么样的打击。”在巴菲特看来，检验消费者垄断的效力的一种方法就是看如果不以赚钱为目的，竞争者能对该企业产生多大的破坏力。它有可能和《华尔街日报》竞争吗？你可能花了几十亿资金，但仍不能减少该刊物的读者人数。你能开创一个口香糖公司与箭牌公司抗衡吗？好像迄今为止无人成功。

巴菲特曾说：“对投资者而言，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定这家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有很宽的‘护城河’的企业能为投资者带来满意的回报。”

巴菲特一直都认为可口可乐是世界上最佳的“消费垄断”公司，因此，我们仍以此为例来谈。

世界最大的百货连锁公司沃尔玛在美国和英国的消费市场里都实验证明了，消费者在不看品牌的情形下，的确是没法认出哪一杯汽水是可口可乐、百事可乐，哪一杯又是它们自己品牌的 Sam's Choice。

结果，几年前沃尔玛公司就毅然推出它们的可乐品牌，放在几千家的分店外面，和可口可乐、百事可乐的自动售卖机排在一起贩卖。Sam's Choice 不但是占上最接近入口的优势，而且售价也只是百事可乐和可口可乐的一半。尽管如此，它还是攻不垮这两个世界名牌汽水的市场占有率，而只是吃进其他无名品牌汽水的市场而已。

试想，就连无法分辨出来的产品，也能够吸引顾客以高出两倍的价格购买，这就是“消费垄断”公司的威力。换言之，在市场上，它们并没有“垄断”市场，因为还有很多的竞争者来争生意，但在顾客群体的脑海里，它们早已是一家“垄断”的公司了。

试想，如果某人拥有城区内唯一的自来水公司，那他一定会赚大钱。唯一的难题在于长期以来自来水行业都受到管制。大多数公用事业公司都是如此。如果管制不存在，那么这就是一个可以为你带来丰厚利润的产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，你所需要的就是不受管制的自来水公司。

但是，投资者们都意识到了这一点，这样那些不受管制的公司的股票价格就会非常昂贵。由于所付的价格决定回报率，所以这样就会减少回报率，因此最好的方法就是寻找一种还没有被公众所认识的公司股票，也许是一个伪装的自来水公司。

所以，巴菲特常常在买下一家公司股份时，先会这么问自己："如果我投资几十亿美元开办新公司和这家公司竞争，而且又可以聘请全美国最佳的管理人，我能够吃进它的市场吗？如果不能，这家公司的确不错。"巴菲特更深一层次的问题是："如果我要投资几十亿美元，请来全国最佳管理人，而且又宁可亏钱争市场的话，我能够吃进它的市场吗？"如果答案还是不能的话，这就是一家很优秀的公司，非常值得投资。

二、避开"产品公司"

"产品公司"是那些消费者很难区分竞争者产品的公司。几十年前，这些公司包括了银、铜、大麦、石油等产品。但今日，就连电脑硬件、银行服务、民航服务、保险产品等，都成了产品公司。这些公司的特点，是每个竞争者为了争取生意，都必须从价格和素质方面竞争，两者对公司收益都不利。巴菲特说，通常这些公司为了吸引顾客，都会拼命打广告，希望能在顾客脑海里建立起和其他竞争者不同的形象，但往往都是白费心思和增加开销而已。产品公司在市场好时，收益已不算多，一旦遇上经济不景气时，大家竞相削价求存，导致人人都面临亏钱的困境。这是我们应该尽量避免的公司。

巴菲特还建议尤其要避开工业产品公司。道理很简单，工业公司的顾客群不是消费者，而是其他的公司。这些公司不会像消费者那样对品牌产品日久生情，形成情有独钟的现象。反之，它们完全是以价格和品质来做采购标准的。因此对于投资人而言，这样的公司一不小心，就会失去顾客。这不是顾客不讲人情，而是如果他们讲太多次的人情，向你取更贵的货，他们就会被自己的行业竞争者击败而倒闭。

我们常看到，工业公司一不小心，就会被取代。更糟的是，工业公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的命运并不完全是由自己主宰的。劳工成本就是一个例子。所以我们看到了各种工业从发达国家移到发展中国家，接着转到落后国家的现象。

三、选择不用追加资金的优秀企业

从买入第一家企业的经验中，巴菲特学到一个很重要的教训：最好的企业就是那种不需增加投资的企业。巴菲特指出，很多企业虽然很赚钱，但所赚到的盈利却不停地投入企业里用来增添设备器材等。这种企业，等到竞争力不够时，多年累积的盈利就会化为乌有。

即使这家企业能够长久地保持自身的市场竞争力，这种企业的投资回报率也不会让投资者挣大钱。因为，这些企业的盈利虽然每年都在增加，但这增加却是因为投资资金的增加而促成的，因此，他指出，真正能够让投资者挣大钱的，是那些能够不停地增加企业盈利，但却不需要增加投资的企业。盘点巴菲特早期购买的股票，不难发现很多都是这一类的企业，包括家具商场、报社、糖果店等。

企业不用在购买设备等继续投资中花费金钱也就意味着企业能够利用盈余资金进行再投资，以便获得额外的高昂利润。

巴菲特相信：只要公司以前能很好地利用保留盈余进行再投资，或能以合理的收益率进行运用，那么，将盈利保留下来再投资就对股东有利。

巴菲特的首选是投资于“现金牛”，也就是那些需要很少的研究开发费用或不大进行厂房和设备更换的非常具有盈利能力的企业，最好的“现金牛”是有能力投资或购买其他“现金牛”的企业。比如，某公司拥有烟草企业，是“现金牛”，并能产生巨大的保留盈余。如果它将这些盈余进行再投资，比如说投资汽车行业，那么在获利之前必须进行很长一段时间的巨额开支，但是，如果它的投资目标投向其他“现金牛”，如烟草行业和食品行业，像纳贝斯克食品公司、通用食品公司、卡夫食品公司以及其他一些著名的食品公司，那么，这样的投资将有利于股东。

四、选择利润丰厚，财务稳健的公司

选择前面提到的消费垄断性企业固然很好，但是管理人员也许不能利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用好这一因素，从而使每股利润起伏不定，巴菲特寻找的就是具有丰厚的利润并且利润呈上升趋势的公司。

巴菲特感兴趣的公司，其盈利情况应该是：该公司不仅拥有具有消费垄断性的商品，而且公司的管理人员还善于运用这一优势，来提高本公司的实际价值。

巴菲特喜欢财务政策保守的公司。一般说来，如果一个公司具有消费垄断性，那么它就会有相当丰富的现金，没有长期的债务负担。巴菲特最喜欢的公司如箭牌公司和国际香水公司就没有什么长期债务，而巴菲特经营业绩较好的公司，如可口可乐和吉列公司的长期债务不超过公司净现金利润的一倍。

有时候，一个优秀的企业即使具有消费者垄断，它也会大借外债来获得对其他企业的控制权，如大都会公司就曾使自己的长期债务增加一倍以购买 ABC 电视台网。如果情况是这样的话，你就必须保证要购买的公司必须也具有消费者垄断，本例就是如此。如果购买的公司不具有消费者垄断，那你就必须小心了。

当长期债务用来购买其他公司时，必须遵循下列规则：

1. 当两个具有消费者垄断的公司结合时，这将是一次奇妙的联姻。由于两者都具有消费者垄断，这将产生巨大的现金流量和超额利润，从而很快就能将所借的长期债务还清。

2. 当一个具有消费者垄断的公司与另一个普通商品类型的公司结合时，其结果往往不尽如人意。这是因为普通商品类型的企业为了改善自己不佳的经济状况，会侵蚀掉消费者垄断所产生的利润，从而没有足够的钱来偿还借下的长期债务。一种例外的情况就是某个商品类型企业的经理人员利用公司的现金流量购买了另一个具有消费者垄断的企业。随后在完成这种结合后就抛弃了急需补充现金的商品类型企业。

3. 当两个商品类型企业结合时，这就是一种灾难。因为两个企业都没有能力获取足够多的利润来偿还借款。

在寻找优秀企业的过程中，应寻求那些具有消费者垄断并且财务状况较保守的企业。如果一个具有消费者垄断的公司想借一大笔长期债务，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么除非它想购买另一家也具有消费垄断性，否则是不足取的。

除了上述的四条法则外，巴菲特还有其他比较重要的选股标准，比如投资价值被低估了的优秀企业及投资有潜力、有前景的公司等，前文已经有过介绍，这里就不再赘述了。

在了解了巴菲特如何对各行各业的公司进行“横向”评估，选择出优秀股之后，我们再来看看在锁定了一个公司准备投资时，巴菲特是依照怎样的准则对其进行“纵向”评估的。

第一、商业准则

（1）公司业务是否简单易懂

除非你了解公司是怎样赚钱的。否则你不可能对其未来做出一个天才的猜测。在投资股票时，人们经常对公司经营一无所知，如公司如何销售产品，哪些地方需要花钱，产品利润情况等等。如果你理解了这些，就能更明智地进行更多的投资。

（2）公司是否有连贯的经营历史

假如你准备把自己买房子的钱押在对某个公司的投资上，你可能需要了解一下公司是否能经受得住时间的考验。你绝不会把你的未来赌在一个没有经历过不同经济周期和竞争压力的新公司上。你应该确信，你投资的公司应该有足够长的经营历史，以便证明它在长期内有赚取可观利润的能力。

（3）公司是否有良好的长期发展前景

最值得拥有的公司是有最好长期前景的公司，也就是那种特许经营公司。这种公司制造和提供的产品或劳务有很大需求，或者是被广泛渴求的，而且没有直接替代品，公司也没有盈利率的限制。特许经营公司拥有极佳的商誉，这使它能更好地对付通货膨胀的压力。最糟的公司是那种没有特殊商品的一般公司。这种公司经营的产品或劳务同其竞争者没有区别。它们几乎没有或根本没有经济商誉，它们之间只有价格上的区别。投资于这种一般商品公司前景堪忧，因为有时其竞争者会使用价格武器，以比成本还低的价格出售商品，以期暂时吸引客户，并希望从此以后客户会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始终忠诚于自己的产品。如果你同那些不时降价至成本以下的公司竞争，你注定在劫难逃。

大多数公司的性质介于两者之间：他们或者是弱小的特许经营公司或者是强大的一般商品公司。前者比后者有更有利的长期发展前景。一个小的特许经营公司甚至还具有一些定价能力，这能使它能够赚取超过平均水平的投资回报。在美国，可口可乐公司应视为一般的特许经营公司。但在国际市场上，特别是在那些没有直接替代品的市场上，可口可乐公司则是一个强大的特许经营公司，吉列公司的情况也是这样。

相反，一般强大的商品公司要得到超出平均水平的收益率就必须有最低价格的供应商。政府雇员保险公司就处于这样一种一般商品市场中，它们能得到超出平均水平的收益率是因为它们始终有低价原料供应商。拥有特许经营公司的好处之一是：即使傻瓜也能管理公司，因为说不定什么时候某个傻瓜就会爬上去管理这家公司的。但在一个一般商品公司，这却是致命的。

第二、管理准则

（1）管理人员的行为是否理智

作为管理者，如何运用赚来的钱进行再投资，将决定你是否会在你的投资上获得足够的回报。如果你的公司正如你所期望的那样，赚来了比维持经营的支出还多的现金，则请你密切注视公司管理层的动向：一个理智的经理会将余钱投在那些盈利率高于资本成本的项目上。如果项目不满足这种要求，理智型的公司经理将会把这些钱返还给股东，如提高股息、回购股票。而那些不理智的经理们通常会寻求花掉余钱的方法，他们不愿把钱交给股东们。如果他们的投资收益比资本成本低了，他们的不理智的做法终将会被人们发觉。

（2）管理人员是否坦诚地对待股东

你要能够说出公司的许多情况，尽管你可能永远没有机会坐在主要行政管理人员中间并和他们交谈，但他们却会向股东们发布信息。你的公司经理会向你报告公司的进展情况吗？他是否使用了一种能让你明白各个部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门运作情况的方式？更重要的是，管理人员是否直接公开宣布：公司的主要目标是使股东的投资回报最大化。

（3）管理人员能否抵制“行业潮流驱使”

有一种看不见的强大力量，它常驱使管理人员无理智地行动而忽视公司股东的权益。这种力量就是“行业潮流驱使”——毫无头脑地轮番模仿其他管理者，而不管他们的行为是如何的不合情理。如果管理者用“如果别的公司这样做，那就一定正确”的逻辑推理来判断自己的行为，那你就得小心。管理者称职与否的标准之一就是他们能在何种程度上独立思考并克服从众心理。

第三、财务准则

（1）公司是否关注权益资本回报率，而非每股收益

大多数投资者用每股收益来评价公司的年度经营情况，他们总是注意这个指标是否又创下了新纪录或比去年有多大的提高。但因为公司不断地通过保留部分上年收益来增加资本总额，所以利润的提高（同时意味着每股收益的相应提高）实在没有什么意义。当公司高声宣布：“每股收益创下新纪录”，投资者就被误导，相信管理者年复一年地做出了卓越的成绩。更真实地衡量年度情况的标准是权益资本回报率——经营成果对股东权益的比率，因为这个指标考虑到了不断追加的资本。

（2）计算“股东收益”

公司创造现金的能力决定了公司价值。巴菲特总是在寻找那些现金收益多于现金需求的公司，这些公司不同于那些耗费现金的公司。但当估计一个公司的内在价值时，要明白非常重要的一点：不是所有的收入都是以同样的方式赚来的。在公司长期运转中，部分利润必须指定用于维护、更新和升级固定资产。固定资产较之利润显得庞大的公司需要从留存收益里拿出一大块来维持经营；相反，固定资产对利润比率低的公司这种费用就少。这样，会计收益必须进行调整以反映公司真实的获取现金的能力。对此，巴菲特提出了“股东收益”的概念，这个概念更精确更明白地描述了这一点。净收入加上折旧、摊销、递延费用，然后减去维持公司经济地位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和生产规模所需的资本费用就得到了“股东收益”。

（3）公司利润的高低

高利润率不仅仅反映了公司的强大，而且反映了管理层对成本控制毫不放松。巴菲特喜欢那些有成本意识的管理者，憎恶那些放任成本逐步上升的管理者。巴菲特发现，典型的高经营成本公司总是想法维持或增加其成本，而那些成本低于平均水平的公司则总能不断削减开支。

（4）对每一美元留存收益确信至少创造了一美元的市场价值

下面是一个对财务状况的快速测验，它不仅能告诉你公司的强弱，还能说明管理人员在合理配置公司资源上做得怎样。从公司净收益中减去所有分给股东的红利，剩下的是公司的留存收益。现在将10年内公司的留存收益相加，接下来算一算公司市场现价与10年前的市场价格的差额。如果公司10年内没有富于成效地使用留存收益，市场会撤下这个公司，其股票价格也会处在低位。如果10年前后市场价格差额少于其间留存收益总额，那么公司肯定在走下坡路。反之，如果公司能够在留存收益上赚得超出平均水平的利润率，那么市场价格的差额将大于公司留存收益之和，这就叫做对每一美元的留存收益创造了超过一美元的市场价值。

第四、市场准则

（1）公司的价值如何

公司的价值等于由预计在公司整个生命周期中发生并按合适的贴现率来贴现的现金流量贴现值。一个公司的现金流量是其股东收益。通过计算在一个长时期内的股东收益，就能明白公司是以某个平均速度平稳发展，还是仅仅在一个不变的价值上冒泡似地起起落落。

如果公司收益是冒泡型的，你应该将这些收益用长期利率来贴现；如果股东收益贴近某种可预测的增长模型，贴现率应依据模型的增长率进行调整。不要对公司未来增长速度过分乐观，最好对公司未来增长采用一个保守的估计，而不要让热情冲昏头脑，从而导致夸大公司的内在价值。巴菲特采用美国30年期政府债券利率来对预计现金流量进行贴现。他没有在这个利率上追加风险收益补偿，但当利率下降时，他会谨慎地提高贴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现率。

（2）该公司能以明显低于其内在价值的折扣价购入吗

一旦你估定了公司的价值，下一步就是考察该公司股票市场价格。巴菲特的规则是：只有当其市场价位低于公司内在价值时才买入该公司股票。巴菲特只在这最后一步才注意股市价格。

计算公司内在价值在数学上并不复杂。但如果分析者错误估计了公司未来的现金流量就会产生一些问题。对此巴菲特有两个解决办法：第一种，他通过坚持选择那些业务简单、情况稳定的公司，从而提高正确预测未来现金流量的可能性；第二种，是坚持对所购买的股票保持购入价和其本身价之间的安全差价，这个安全差价能在公司未来现金流量发生改变时建立一个缓冲垫，保护公司和投资人的利益。

以上一“横”一“纵”两套评估准则是巴菲特多年投资实践的智慧结晶，如果你发现了某一股票正好处在“纵”“横”的交叉点上，那么相信这只股将非常值得投资。

DASHI DIANBO

大师点拨

投资成功的前提是首先找到优秀的股票，而如何筛选出这样的股票并非易事。如果你还没有找到一套行之有效的选股法则，不妨把上述纵横选股法则拿来，根据自己的实际情况灵活运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中投资可以减少风险

现代投资组合理论提倡分散投资，即人们常说的“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，借以减少投资风险，但巴菲特却持反对态度，他坚信，集中投资定能赚钱。投资时不必忌讳在一个篮子里放太多的鸡蛋。他认为多样化的投资并不能赚钱。投资者为了避免将所有的鸡蛋放在一个篮子里，而把鸡蛋分在很多不同的篮子里，最后的结果是许多篮子里装的全是破鸡蛋，而且投资者也不可能照看所有这些篮子的全部鸡蛋。所以，这样做只是为了掩盖自己的愚蠢所采取的行为。要想有所收益，就应当眼光准确地投资于少数几种股票。

巴菲特一再强调说：“投资人绝对应该好好守住几种看好的股票，而不应朝秦暮楚，在一群质地欠佳的股票里抢进抢出。”

巴菲特因为一直坚持这种集中投资的原则，使自己和自己的公司获得了丰厚的回报。事实上，巴菲特的成功主要是建立在9笔成功的大宗投资上，而非多头出击的分散投资上。

1987年，伯克希尔的持股总值首次超过20亿美元。可令人大为吃惊的不是20多亿美元的天文数字，而是巴菲特手中仅持有价值10亿美元的首都/美国广播公司、7.5亿美元的GEICO、3.23亿美元的华盛顿邮报三家公司的股票。世上再没有第二个人像他这样，把20多亿美元的投资全部集中在三只股票上。

他所投资的这几个企业他都十分了解，而且持有股票的时间也很长，这样就可以非常认真地来考虑是否需要进行某种投资。

巴菲特认为，集中投资有助于投资者更加深刻地了解优秀企业的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，而分散投资的投资者却根本不太了解或无暇了解企业的股票。这也是他采用集中投资策略而反对现代投资组合管理理论的根本原因。

巴菲特相信，他正是利用这样一种认真负责的精神来考虑投资于什么和以什么价格投资这两个问题，从而可以降低风险。也就是说，这个投资策略使得他仅仅投资于一些价钱合适的优秀企业，这样可以减少遭受损失的危险。

巴菲特是这样给风险下定义的：风险是指价值损失的可能性而不是价格的相对波动性。集中投资于被市场低估的优秀企业比分散投资于一般企业更能够降低真正的投资风险。

巴菲特说："在股票投资中，我们期望每一笔投资都能够有理想的回报，因为我们将资金集中投资在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上。如果我们以合理的价格买进这类公司的股票，投资损失发生的概率通常非常小，确实在我们管理伯克希尔公司股票投资的 38 年间（扣除通用再保与政府雇员保险公司的投资），股票投资获利与投资亏损的比例大约为 100：1。"

巴菲特推崇集中投资而非分散投资，那么，集中投资的方法该如何操作呢？其实，前文所介绍的"纵横"选股方法就可以拿来直接应用，其中的思想主要包括寻找优秀企业、充分分析企业两大部分。

巴菲特一向以稳健保守著称，但并不是说巴菲特从不冒险，他只不过认为集中投资比盲目多元化要保险得多。巴菲特相信，如果能够遇到可遇不可求的极好机遇，最聪明的做法就是大举投资。巴菲特说："对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的 10% 以上投入此股。"巴菲特的这句话，能够让我们更好地明白为什么他说理想的投资组合应不超过 10 只股票，因为每个个股的投资都在 10%，故也只能如此。然而集中投资并不是找出 10 家好股然后将股本平摊在上面这么简单的事。尽管在集中投资中所有的股都是高概率事件股，但总有些股不可避免地高于其他股，这就需要按比例分配投资股本。1963 年，巴菲特投资运通公司就是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个经典的案例。

在20世纪50年代到60年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥马哈的有限投资合伙公司，这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将股资的大部分投入进去。到1963年，这个机会终于来了！由于牵扯到提·诺·德安吉列牌色拉油丑闻，美国运通公司的股价从65美元直落到35美元。巴菲特将公司净资产的40%共计1300万美元投在了这只优秀股票上，占当时运通股份的5%，在此后两年的时间内，运通股票连翻三番，巴菲特也因此为公司赚得了巨额财富。

DASHI DIANBO

大师点拨

投资不能贪多求全，如果你对投资组合中的多数企业知之甚少甚至一无所知，那么你所承担的风险就非常大了。一般的投资者，合理的持股数量应在10到15只之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与所持有的股票白头偕老

在这里，我们有必要弄明白三个词：投资、交易、投机的含义。因为，虽然很多股民都自称自己在“做股票”，但连自己实际上在做些什么都搞不清楚的人恐怕占了多数，所以，我们必须先认清自己是以哪一种心态从事投资。

作为投资家，他们买进股票并非以卖出为前提。他们的做法是想要透过股票投资持有公司的一部分，并与企业共同成长。

交易员则是打从一开始便考虑卖出而买进股票。利用技术分析，他们会采取在股价相对便宜时买进、上涨时卖出这样的交易模式。

而投机者的心态则是虽然不知道哪边胜算比较高，总之姑且赌一赌。这种人的心态就和赌博无异了。

巴菲特所崇尚的投资法是作为投资家的投资法。他提醒人们切忌不要投机，更不要冒险去赌博。

巴菲特相当厌恶跌深就买、涨多就卖这种短线操作的投资方式。因为他认为就长远的角度来看，短线买卖不仅无法获得更大利益，而且对经济还可能带来负面影响。他说：“短期交易像看不见的脚一样，频繁地踢着社会的小腿。”

期权交易者也是巴菲特所喜欢的攻击目标：“我经常设想，假使一条乘着 25 个经纪人的船出了事，他们挣扎着游到一个荒岛上，没有获救的希望。为了尽量过得好点，他们开始发展经济。我想，他们会不会分出 20 个人来生产粮食、衣服、住房等，而另 5 人坐在那儿永无休止地对那 20 人还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没生产出来的产品进行交易呢？”

他也告诫投资者：“股票市场已经不再需要赌博行为，更不需要鼓励大家这种行为的证券公司。真正需要的是，能以长远的眼光找寻明日之星并提供其资金的投资家，以及提供这方面咨询的顾问。企业借入资金的正确心态不应在于投机，而应该在适切的判断下去挪用资金。现在的股票市场简直就跟喧哗的赌场没什么两样！”

纵观巴菲特的投资生涯，他曾经买入过数十只股票，但其中只有少数股票持有时间较短，大部分持有期限都长达数年甚至几十年，如可口可乐、《华盛顿邮报》、富国银行、吉列等企业的股票，自买入后就一直持有。

在股票市场上，大部分人都采用股价上涨或下跌的幅度作为判断持有或卖出股票的标准，但巴菲特却并非如此。从他曾说过的话中，含有“长期持有”字眼的话俯拾皆是：

“我最喜欢持有一只股票的时间期限是：永远。”

“如果你不愿意持有一只股票的时间长达 10 年，那也不要考虑持有它的时间只有 10 分钟。”

“投资的一切秘诀在于，在适当的时机挑选好的股票，只要它们的情况良好就一直持有。”

“我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。”

巴菲特认为，买股票应该以“终生持有”为原则。因为只要是精打细算的购买行为，就没有卖出的必要。甚至是在收购或将其他企业纳入旗下时，他也都希望能维持长久关系。他之所以坚持这种原则除了源于他的真正投资的心态，另外一个原因，也是更容易说服普通人的理由就是巴菲特的“复利累进”或者叫做“复合收益”的理论。

复利就是人们俗称的“利滚利”、“利叠利”、“利生利”，是一种计算利息的方法，按照这种方法，利息除了会根据本金生成外，新得到的利息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样可以生息。复利计算的特点是，把上期末的本利加赢利作为下一期的本金，在计算时每一期本金的数额是不同的。

也许在你还是个小孩时，大人就告诉你，如果你有一分钱，在年底翻番，那么一年末你就有了2分钱，第二年末再翻番就有了4分钱。如果27年内每年都翻番的话——0.01、0.02、0.04、0.08、0.16、0.32、0.64、1.28——那么对27年内你将从第一年的0.01元变成130万元。听起来真像魔术一般，这就是金钱以100%的复利累积起来的情况。复利看起来很简单，但真正了解它在股票上的意义、真正理解它的真谛的人并不多。

巴菲特认为，投资具有长期竞争优势的企业，投资者所需要做的就是长期持有，并耐心地等待股价随着企业的发展而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升。最终，复利累进的巨大力量，将会为投资者带来巨额财富。

下面，让我们来看看如果投资10万元，以20%的复利率在10年、20年、30年以后的获利效果吧。10万元按复利率20%计算，在10年以后就变成了619，173元；20年后为3，833，1759美元；如果是30年就变成了23，737，631元。一个让人吃惊的数字！

同样以10万元为例，如果负利率不同会产生什么样的效果呢？10万美元按复利率5%，30年后为432，194美元。如果利率提高到10%，30年后10万美元则变为1，744，940美元。再提高5%，10万美元就变成了6，621，177美元。再从15%提高到20%，你就会发现30年后10万美元变成了23，737，631美元。

由此可见，复利力量的源泉来自于两个要素，即时间的长短和回报率的高低。这两个因素的不同，给复利带来的价值增值也有很大的不同。

除此之外，复利累进的最大秘密在于：如果持股人卖掉获利的股票，资本利得部分就必须课税。然而，如果股价上涨也不脱手，而继续持有潜在获利的话，金钱就能以最有效率的方式增值。而且，由于每一次短期投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的买卖都必须支付手续费，这个部分会拉低投资的绩效。所以，只要长期持有股票，就可以压低成本。

比如，同样是投资100万元，以年收益7%来估算，每年的获利必须缴交20%的税金，那么30年后资产仅有513万元。可是有复利的情况却是761万元，整整多出了248万元。所以复利的效果绝对不容小觑。

正是基于上述原因，巴菲特才建议人们一旦找到了认为收益率足够高的股票，那么就要以“终生持有”的态度去投资，通过复利的稳定而又持续地增长，最终你会得到比短期买进卖出更多的获利。



大师点拨

要以怎样的心态从事股票投资是个人的自由，但最重要的是好好认清自己的心态。尤其是能够清楚辨别投资或是投机行为，将对资产的累积产生极大影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

专门攻击弱者

——乔治·索罗斯

相信有效市场理论越多，市场就越没有效率。

炒作就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

魔鬼与天使的化身

乔治·索罗斯是美国最成功的投资经理人之一，著名的国际金融专家，量子基金的创始人。他是当今世界最富传奇色彩、最具个人魅力的金融大亨。同时，乔治·索罗斯也经常被人们称作“金融大鳄”，之所以这么说不仅是因为他是全球最大的投资者之一，他的基金平均每年的综合成长率是35%，令所有华尔街同行都望尘莫及，而且更是因为他似乎有着一种超人的力量左右着世界金融市场，他的一句话、一个举动就能使某种商品或某种货币的交易行情发生突变。而震惊全球的“英格兰银行事件”和“东南亚金融危机”正是他一手炮制的。索罗斯可谓是集魔鬼与天使于一身。

1930年，乔治·索罗斯出生在匈牙利布达佩斯一个富裕的犹太家庭。父亲是一名律师，他遗传给了索罗斯坚毅的性格，处事的精明。

童年时代的索罗斯天资聪颖，家境优越。但二战中德国纳粹的侵略，致使索罗斯一家开始了逃亡生涯。那场劫难留下了痛苦的回忆也给索罗斯带来了很多启示，其中的两条经验对他此后的投机生涯很有帮助，第一是不要害怕冒险，第二是冒险时不要押上全部家当。

17岁时，索罗斯来到伦敦寻求发展，但伦敦这个大都市根本没有给这个外国来的穷小子准备立足之地，他一度只能靠打零工来维持生计。

为了改变自己的命运，1949年，索罗斯考入伦敦经济学院。在与贫困的斗争中，索罗斯完成了学业，但在大学里他似乎并没有学到行之有效的谋生手段。他甚至去北英格兰的海滨胜地销售过手提袋，而这次经历让他感觉到了生活的艰辛和不易，尤其是钱的重要性。他开始逐渐放弃以前那种不切实际的想法，寻觅一个能够提供高工资的工作。为了进入伦敦投资银行的门槛，他给市里所有的投资银行各写了一封求职信，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终于，机会降临了，辛哥尔与弗雷德兰德提供了一个培训生的工作，而他的金融生涯也就此拉开了帷幕。

通过努力的工作和学习，索罗斯成了一名在黄金股票套汇方面很有专长的交易员，尤其是在利用不同市场差价赚钱方面有专长。他开始有了一些积蓄，同时索罗斯的雄心也一天天壮大起来，他又把眼光瞄向了世界最大的金融中心、一个冒险家的乐园——纽约。

带着仅有的5000美元，索罗斯来到了纽约。因为他熟知英国市场，而纽约的投资公司正好极缺这样的人才，因此，在朋友的介绍下，索罗斯来到F. M. 梅叶公司，成了一名专事黄金和股票的套利交易员。

1960年，索罗斯小试牛刀，锋芒初现。通过调查，索罗斯发现，由于安联公司的股票和不动产业务上涨，其股票售价与资产价值相比大打折扣，于是他建议人们购买安联公司的股票。摩根担保公司和德累福斯基金根据索罗斯的建议购买了大量安联公司印股票。事实证明，果真如索罗斯所料，安联公司的股票价值翻了3倍，索罗斯因此声名大振。

1963年，索罗斯又开始为爱霍德·布雷彻尔德公司工作。这家公司主要经营外国证券贸易的美国公司。索罗斯被雇为分析员，一开始，他主要是从事国外证券分析。由于他在欧洲形成了联系网络，而且他会讲多种欧洲语言，包括法语、德语，索罗斯自然而然地成了在这一领域的开拓者。4年之后，他成为爱霍德公司研究部主管。在此期间，他遇到了日后的“黄金搭档”——吉姆·罗杰斯。

几年下来，索罗斯为公司赚了不少钱，成为了公司的顶梁柱，但就在这时，索罗斯那颗不安分心又酝酿着一项更大的计划——开创自己的一番事业。

1973年，索罗斯和好友吉姆·罗杰斯创建了索罗斯基金管理公司。公司刚开始运作时只有三个人：索罗斯是交易员，罗杰斯是研究员，还有一人是秘书。1979年，索罗斯决定将公司更名为量子基金，来源于海森伯格量子力学的测不准定律。因为索罗斯认为市场总是处于不确定的状态，总是在波动。在不确定状态上下注，才能赚钱。

随着基金规模的扩大，索罗斯的事业蒸蒸日上，特别是1980年，更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个特别值得骄傲的年度，该年度基金增长102.6%，这是索罗斯和罗杰斯合作成绩最好的一年。此时，基金已增加到3.81亿美元，索罗斯个人也已是华尔街上鼎鼎有名的大人物了！但令人遗憾的是，好搭档罗杰斯此时选择了离开。

如果你对索罗斯早期的投资经历不甚了了的话，那么谈起上世纪90年代的英格兰银行事件你一定会如雷贯耳。

几百年来，英镑一直是世界的主要货币，在世界金融市场占据了极为重要的地位。作为保障市场稳定的重要机构——英格兰银行，一直是英国金融体制的强大支柱，具有极为丰富的市场经验和强大的实力。从未有人胆敢对抗这一国家的金融体制，但索罗斯却出乎所有人的意料，对准英镑和英格兰银行发动了一次前所未有的大攻击。

1992年9月，索罗斯动用了100亿美元联合了另外一些长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司在市场上抛售疲软的欧洲货币，使得这些国家的中央银行不得不斥巨资来支持各自的货币价值。而几乎同时，索罗斯又大量放空英镑，英镑对德国马克的比价一路狂跌。尽管在这场捍卫英镑的行动中，英国政府不惜动用了价值269亿美元的外汇储备，但还是以失败而告终，退出了欧洲汇率体系。

索罗斯成了这场袭击英镑行动中最大的赢家，他的照片登在了各大杂志之上，被《经济学家》杂志称为“打垮了英格兰银行的人”。在这一年，索罗斯的基金增长了67.5%。他个人也因净赚6.5亿美元而荣登《金融世界》杂志的华尔街收入排名表的榜首。

同样，上世纪90年代末那场震惊世界的东南亚金融危机的始作俑者也是索罗斯。

但是，在世界一些地区，索罗斯作为投机者和魔鬼出现，但在另外一些地方，他又高扬和平旗帜，以慈善家的身份亮相，他援助波黑重建、资助贫困学生的上学，俨然是天使的化身。这就是索罗斯，一个复杂的人，不管他是天使还是恶魔，或是二者不可思议的结合体，但是无论如何，他都是我们这个世界上最伟大的金融大师之一，我们暂且只来探讨他在投资这件事上给我们的启示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·索罗斯的投资技巧

反传统的投资理论

索罗斯不是一个循规蹈矩的人，他有自己独特的一套市场理论。他认为，金融市场是动荡无序的，所以，股票市场的运作基础不是逻辑，而是心理。在市场中赢得胜利的关键在于如何把握这种群体心理。基于此种哲学，索罗斯提出了他的核心投资理论——“反射性理论”。这是一种反传统的理论。

传统的经济学家认为市场是具有理性的，其运作有其内在的逻辑性。理性市场理论建立在投资者能够充分了解上市公司情况的基础上。因此，每一只股票的价格都可以通过一系列理性的计算得到精确的确定。当投资者入市操作时，可以根据这种认知理智地挑选出最佳品种的股票进行投资。而股票的价格将与公司未来的收入预期保持理性的相关关系，这就是有效市场假设，它假设了一个完美无瑕的、基于理性的市场，也假设了所有的股票价格都能反映当前可掌握的信息。另外，一些传统的经济学家还认为，金融市场总是“正确”的。市场价格总能正确地折射或反映未来的发展趋势，即使这种趋势仍不明朗。有效市场理论认为，个人投资者在长时间里是不可能超过市场平均收益的，但索罗斯在股市上取得的卓越成绩已证明了有效市场理论的荒谬。索罗斯讥讽道，“相信有效市场理论越多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场就越没有效率。”

股票市场上还存在着两种主要行为理论：技术分析论和基本面分析论。而索罗斯认为技术分析的理论基础很脆弱，而实际应用中常常自相矛盾；基本分析认为收益能力、资产等因素构成的价值决定着股票价格。但是股票价格通过股票的买卖，企业的合并等也改变着基础价值。正是因为上述原因，索罗斯认为“反射性理论”比上述三个理论更优秀。

“反射性理论”的本质是指人与事物之间的一个互动影响。人们的认知可以改变事物，而事物反过来又改变人们的认知，并如此循环交复地影响。索罗斯把这种过程形象地称为“鞋带”模式。

“反射性理论”的理论依据是人们在做出决策时是无法得到所需要的全部信息的。投资者都是持“偏见”进入市场的，不论其肯定或否定，都将导致股票价格的上升或下跌，因此市场价格也并非总是正确的、总能反映市场未来的发展趋势的，它常常因投资者以偏概全推测而忽略某些未来因素可能产生的影响。索罗斯认为，并非是人们的预测与未来的事件吻合，而是人们的预测造就了未来的事件。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，但不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力，将会演变成具主导地位的观念。所以，投资者在获得相关信息之后做出的反应并不能决定股票价格。其决定因素与其说是投资者根据客观数据作出的预期，还不如说是根据他们自己心里感觉作出的预期。投资者付出的价格已不仅仅是股票自身价值的被动反映，还成为决定股票价值的积极因素。同时，索罗斯还认为，由于市场的运作是从事实到观念，再从观念到事实，一旦投资者的观念与事实之间的差距太大，无法得到自我纠正，市场就会处于剧烈的波动和不稳定的状态，这时市场就易出现“涨——跌”序列。投资者的赢利之道就在于推断出即将发生的预料之外的情况，判断涨跌过程的出现，逆潮流而动。

比如，如果投机商判断美元将要升值，他在市场中投入巨额资本引诱投资者一并狂热买进，他们的购买举动会推动这一趋势，从而带动市场价格进一步上扬，直至价格走向疯狂。在市场行情将崩溃之时，投资商又率先抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，故任何风吹草动都可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以引起恐慌性抛售从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。在涨跌的转折处进出赚取投机差价。索罗斯认为“反射性理论”可以用来解释一些现象，比如上世纪80年代的大崩盘。

索罗斯这种独特的投资理论并不是标新立异的夸夸其谈，他也用金融市场上的实践证明了自己的投资理论。

1981年1月，里根就任总统。索罗斯通过对里根新政策的分析，确信美国经济将会开始一个上升时期，于是索罗斯开始果断投资。正如索罗斯所预测的，美国经济在里根的新政策刺激下，开始走向繁荣。一年多以后，银行贷款利率下降，股票不断上涨，这使得索罗斯获得了巨额回报。到1982年年底，量子基金上涨了56.9%，净资产从1.933亿美元猛增至3.028亿美元。

随着美国经济的发展，美元表现得越来越坚挺，美国的贸易逆差也在以惊人的速度上升，预算赤字逐年增加。通过观察，索罗斯确定美国正在由繁荣向衰退迈进，一场经济风暴将会袭击美国经济。而投机者并不怕风暴到来，反而是担心天下不乱。

果然出了乱子，不是在美国而是在中东，石油输出国组织解体了，接着原油价格开始下跌。这些变化给美元带来巨大的贬值压力，同时也造成了美国通货膨胀开始下降，相应的，利率也将下降。伴随着同期石油输出国组织的解体，美元面临着贬值的巨大压力。

索罗斯预测美国政府将采取措施支持美元贬值。同时，他还预测德国马克和日元即将升值。索罗斯正在策划着在这场经济动乱中大捞一把，他密切关注着政府及其市场的动向。

从1985年9月起，索罗斯开始做多马克和日元。他先期投入购买马克和日元的资金达7亿美元，已超过了量子基金的全部价值。由于他坚信他的投资决策是正确的，在先期遭受了一些损失的情况下，他又大胆把投入增加到了差不多8亿美元。

索罗斯一直增加投入，是因为他认为浮动汇率的短期变化只发生在转折点上，一旦趋势形成，它就消失了。他要趁其他投机者还没有意识到这一转折点之时，利用美元的下跌赚更多的钱。当然，索罗斯增加投入的前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提是他已认定趋势的逆转已不复存在，因为一旦趋势逆转，他将功亏一篑。

到了1985年9月22日，事情逐渐朝索罗斯预测的方向发展。美国新任财长詹姆士·贝克和法国、西德、日本、英国的四位财政部部长在纽约的普拉扎宾馆开会，商讨美元贬值问题。会后五国财长签订了《培拉扎协议》。该协议的签署意味着中央银行必须迫使美元贬值。

《普拉扎协议》公布后的第一天，美元被宣布从239日元降到222.5日元，即下降了4.3%，这一天的美元贬值使索罗斯一夜之间赚了4000万美元。接下来的几个星期，美元继续贬值。10月底，美元已跌落13%，且美元兑换205日元。到了1986年9月，美元更是跌至1美元兑换153日元。索罗斯在这场大手笔的金融行动中前后总计赚了大约1.5亿美元。他的基金也由1984年的4.489亿美元上升到1985年的10.03亿美元，资产增加了223.4%。索罗斯凭着他当年的惊人业绩，在华尔街的收入榜上名列探花。

至此，索罗斯运用他的“反射性理论”演绎了一场反传统投资理论的经典胜利。

索罗斯在金融市场中，虽然并不遵循常规行动，但他仍然对市场中的游戏规则十分感兴趣，不过他的兴趣是在试图理解这些规则在何时将发生变化。他像一个冷眼旁观者一样注视着市场动向。在他看来，当所有的参加者都对某一规则习以为常的时候，游戏的规则也将发生改变。而这种变化将会使投机者有机会获得与风险相称的收益。

DASHI DIANBO 大师点拨

股票市场的运作基础不是逻辑，而是心理。在市场中赢得胜利的关键在于如何把握这种群体心理，逆向行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融市场的盛衰过程

根据他的“反射性理论”，索罗斯认为股票市场本身具有自我推进的现象，但这种自我推进最后又会演变成自我挫败。索罗斯是这样描述这个过程的：当投资者对某家公司的经营充满信心，就会大笔买入该公司股票。他们的买进使该公司股票价格上涨，于是公司的经营活动也变得从容起来，公司可以通过增加贷款、出售股票和并购活动获得利润，更容易满足投资者的预期，使更多的投资者加入购买的行列。但同时，当市场趋于饱和，日益加剧的竞争挫伤了行业的赢利能力，或者市场的盲目跟风行为推动股价持续上涨，会导致股票价值被高估而变得摇摇欲坠，直至股票价格崩溃。

索罗斯认为这种从自我推进到自我挫败的相互作用会导致金融市场不可避免地出现一个由盛到衰的交替过程。一个典型的盛衰过程具有如下特征。（1）存在一个走势尚不明朗的市场；（2）自我推进过程起步；（3）成功地经受了市场方向的测试；（4）市场信心不断增强；（5）在现实与认知之间出现偏离；（6）发展到繁荣的巅峰；（7）出现与自我推进过程相反的步骤。

索罗斯认为投资成功的秘诀就在于认识到形势变化的不可避免性，及时确认发生逆转的临界点。他强调，当某一趋势延续的时候，为投机交易提供的机遇大增。对市场走势信心的丧失使得走势本身发生逆转，而新的市场趋势一旦产生，就将按其自己的规律开始发展。

1972 年，美国银行股由熊转牛的事实证明了索罗斯反射理论的正确性。

那是一天晚上，纽约第一国民城市银行为证券分析师举办了一个晚餐会，这是美国银行业前所未有的事情。索罗斯没有受到邀请，但是这件事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情却使索罗斯想到了些什么。

索罗斯回顾了从20世纪30年代到70年代美国银行制度的发展过程。20世纪30年代的美国经济大萧条后，银行成为国家高度管制的机构，安全性成为最高考虑，因而银行业务结构单一，经营毫无创新，利润增长受到压制，美国银行制度处于极端僵化的状态。一直到70年代初期，这种状况似乎悄悄地发生了一些改变。受过商学院教育的新一代银行家开始出现，他们更注重成本和利润，他们有变革现有的僵化的银行制度的要求。新思潮的精神中心是纽约第一国民城市银行，在那里训练的人扩散出去，占据其他银行的最高职位，新的金融工具陆续推出，部分银行已开始积极扩大融资规模，运用资本扩张，利润增长率达到了两位数，比较优秀的银行净资产收益率超过了13%，这在任何行业都算不错的水平了，但银行股却仍为市场忽视，只能以平价发行，极少可以溢价。

一些银行股证券分析师虽然认识到了这种相对低估的现状，但对这种状况的修正大都并不抱希望，因为他们认为，银行根本的变革太渐进，流行的估价方式太稳定，银行股的前途仍将是黯淡无光。

而1972年的这次晚餐会，激发了索罗斯对银行股票的思考，他随后发表了一篇关于银行股的投资报告，他认为，“成长”和“银行”此前似乎是互相抵触的名词，但是这种冲突即将解决，银行股反转在即，因为银行经营者有很好的业绩可告知大家，而且他们已经开始说话了，吸纳一些管理进取型的银行股正是其时。结果，银行股在当年果真出现了相当大的涨幅，索罗斯在银行股上的回报率超过50%。

DASHI DIANBO

大师点拨

股票市场的自我推进作用导致了金融市场盛衰过程的循环出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看得要准，出手要狠

索罗斯被称作“金融大鳄”，而他的投资方式确实也像鳄鱼捕食一样，静时如一块岩石，一旦出动则如离弦之箭，势在必得。

在投资之前，索罗斯可能会花很多时间来等待机会。这种等待不是被动的，而是带有很强的目的性。此时，索罗斯在不停地研究市场，部署进攻策略。索罗斯可以做到见微知著，一叶知秋，按现状的一些蛛丝马迹，去分析行将出现的未来转变；按预测来部署进攻策略，然后再静心等候捕杀的一刻。他能从世界金融领袖的公开声明以及这些领袖所做的决定中，觉察出趋势、动向和节奏。索罗斯比大部分人更了解全球经济的因果关系，也就是 A 发生，B 决定随之而来，再下来则是 C。

在处心积虑地等待之后，索罗斯的进攻往往凶狠而且全力而为。他自己也说过，要想成功，必须冷酷！所以说索罗斯是风险投资者中的大师，就是因为他所讲究的风险，不是如何循序渐进地一边保住既有利益一边赚取微利，而是如何用尽手头上每一个筹码，在大赚与大蚀的极端中取得平衡。他认为进攻必须果断，不要“小心翼翼”地赚小钱，除非不出手，一旦看准时机，必须要赚尽。索罗斯认为投资人所能犯的最大错误不是大胆，而是太过保守。

当这个时机出现时，他有胆量拿出所有身家下注，甚至循环抵押借贷以得到更多筹码，因为他认为，如果有信心必涨，为什么投资得那么少？如果没信心出击，就根本不应下注！在 1992 年的狙击英镑之役中，其手下大将史坦原本拟建立 30 亿美元或 40 亿美元的英镑空仓，而索罗斯的答案是：“你这样也算仓位？”于是提高至 100 亿美元。

当然，索罗斯也懂得何时放弃。他认为，求生是投资者的一个重要策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略。他说，事情不如意料时，保命是第一考虑。索罗斯在做错时能及时止损离场，虽然退场要承受巨大损失，但假如不及时止损还会赔得更多。放弃战斗为的是活下来，好在下一次卷土重来。

在上世纪90年代的东南亚金融危机中，索罗斯的投资活动充分显示了他的投资特点。

第一、等待机会出现

在上世纪90年代初期，当西方发达国家正处于经济衰退的过程中，东南亚国家的经济却出现奇迹般的增长，经济实力日益增强，经济前景一片灿烂，东南亚的经济发展模式在经济危机爆发前曾一度是各发展中国家纷纷仿效的样板。东南亚国家对各自的国家经济非常乐观，为了加快经济增长的步伐，纷纷放宽金融管制，推行金融自由化，以求成为新的世界金融中心。但东南亚各国在经济繁荣的光环闪烁中却忽视了一些很重要的东西，那就是东南亚各国的经济增长不是基于单位投入产出的增长，而主要依赖于外延投入的增加。在此基础上放宽金融管制，无异于沙滩上起高楼，将各自的货币无任何保护地暴露在国际游资面前，极易受到来自四面八方的国际游资的冲击。加上由于经济的快速增长，东南亚各国普遍出现了过度投机房地产、高估企业规模以及市场需求等，发生经济危机的危险逐渐增加。

早在1996年，国际货币基金组织的经济学家莫里斯·戈尔茨坦就曾预言：在东南亚诸国，各国货币正经受着四面八方的冲击，有可能爆发金融危机。尤其是泰国，危险的因素更多，更易受到国际游资的冲击，发生金融动荡。但戈尔茨坦的预言并未引起东南亚各国的重视，反而引起反感。东南亚各国仍陶醉于自己所创造的经济奇迹。

东南亚出现如此巨大的金融漏洞，自然逃不过索罗斯的眼睛。他一直在等待有利时机，希望能再打一场英格兰式的战役。

1993年，索罗斯认为马来西亚货币林吉特被低估，决定拿林吉特作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突破口。他联合了一些套头基金经理开始围剿林吉特，但是马来西亚总理马哈蒂尔却决心维持低币值的林吉特，采取了一系列强有力的措施，加强了对本国资本市场的控制，让索罗斯及一些套利基金经理无机可乘，只好暂且收兵。马来西亚货币林吉特也因此才免遭劫难。但在马来西亚的小败并未使索罗斯退却，他再一次地等待更好的机会。

随着时间的推移，东南亚各国经济过热的迹象更加突出。各国中央银行采取不断提高银行利率的方法来降低通货膨胀率。但这种方法也提供了很多投机的机会，连银行业本身也在大肆借炒作外币，加入投机者的行列。这造成的严重后果就是各国银行的短期外债剧增，一旦外国游资迅速流走，各国金融市场将会招致令人痛苦不堪的大幅震荡。东南亚各国中央银行虽然也已意识到这一问题的严重性，但面对开放的自动化市场却显得有些心有余而力不足了。问题以泰国最为严重，因为当时泰国在东南亚各国金融市场的自由化程度最高，泰铢紧盯美元，资本进出自由。泰国经济的“泡沫”最多，泰国银行则将外国流入的大量美元贷款移入了房地产业，造成供求严重失衡，从而导致银行业大量的呆账、坏账，资产质量严重恶化。1997 年上半年，泰国银行业的坏账据估计高达 310 亿～350 亿。加之借款结构的不合理，更使泰国银行业雪上加霜。泰国银行业的海外借款 95% 属于不到一年的短期借款。

索罗斯看准了东南亚资本市场上的这一最薄弱的环节，决定首先大举袭击泰铢，进而扫荡整个东南亚国家的资本市场。

第二、凶狠进攻，全力而为

1997 年 3 月，当泰国中央银行宣布国内 9 家财务公司和 1 家房贷款公司存在资产质量不高以及流动资金不足问题时，索罗新认为千载难逢的时机已经来了，索罗斯及其他套利基金经理开始大量抛售泰铢，泰国外汇市场立刻波涛汹涌、动荡不安。泰铢一路下滑，5 月份最低跌至 1 美元兑 26.70 铢。泰国中央银行在紧急关头采取各种应急措施，如动用 120 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元外汇买入泰铢，提高隔夜拆借利率，限制本国银行的拆借行为等。这些强有力的措施使得索罗斯交易成本骤增，一下子损失了3亿美元。但是，只要索罗斯对他原有的理论抱有信心，坚持他的观点正确，他不仅不会平掉原来的头寸，甚至还会增加头寸。3亿美元的损失根本无法吓退索罗斯，他认为泰国即使使出浑身解数，也抵挡不了他的冲击，他志在必得。

1997年6月下旬，索罗斯筹集了更加庞大的资金，再次向泰铢发起了猛烈进攻，各大交易所一片混乱，泰铢狂跌不止，交易商疯狂卖出泰铢。泰国政府动用了300亿美元的外汇储备和150亿美元的国际贷款企图力挽狂澜。但这区区450亿美元的资金相对于无量级的国际游资来说，犹如杯水车薪，无济于事。

7月2日，泰国政府由于再也无力与索罗斯抗衡，不得已改变了维持13年之久的货币联系汇率制，实行浮动汇率制，泰铢更是狂跌不止，7月24日，泰铢已跌至1美元兑32.63铢的历史最低水平。泰国政府被国际投机家一下子卷走了40亿美元，许多泰国人的腰包也被掏了个精光。

索罗斯初战告捷，并不以此为满足，他决定席卷整个东南亚，再狠捞一把。索罗斯飓风很快就扫荡到了印度尼西亚、菲律宾、缅甸、马来西亚等国家。印尼盾、菲律宾比索、缅元、马来西亚林吉特纷纷大幅贬值，导致工厂倒闭，银行破产，物价上涨等一片惨不忍睹的景象。这场扫荡东南亚的索罗斯飓风一举刮去了百亿美元之巨的财富，使这些国家几十年的经济增长化为灰烬。

亚洲的金融危机还迅速波及了拉美和东欧及其他亚洲的外汇和证券市场，巴西、波兰、希腊、新加坡、台湾等地的外汇和证券市场也发生了动荡，货币与证券价值纷纷下跌，这些国家的政府也不得不动用国库支持本国货币及证券市场。许多国家已到了谈“索”色变的地步。索罗斯在金融市场上的出击使得许多发展中国家的债务和贸易逆差激增，破坏性极大，各国开始加强金融管制，时刻防范索罗斯，这也使索罗斯的行动变得不再那么容易了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三、事情不妙，保命重要

扫荡完东南亚，索罗斯那只“看不见的手”又开始悄悄地伸向了香港。

1997年7月中旬，港币遭到大量投机性抛售，港币汇率受到冲击，一路下滑，已跌至1美元兑7.75港币的心理关口附近；香港金融市场一片混乱，各大银行门前挤满了挤兑的人群，港币开始多年来的首度告急。香港金融管理当局立即入市，强行干预市场，大量买入港币以使港币兑美元汇率维持在7.75港元的心理关口之上。

刚开始的一周时间里，确实起到了预期的效果。但不久，港币兑美元汇率就跌破了7.75港元的关口。香港金融管理局再次动用外汇储备，全面干预市场，将港币汇率重又拉升至7.75港元之上，显示了强大的金融实力。事情似乎有些不妙，索罗斯第一次试探性的进攻在香港金融管理局的有力防守中失败了。

根据以往的经历看，索罗斯绝不是那种肯轻易罢休的人，他开始对港币进行大量的远期买盘，准备再重现英格兰和东南亚战役的辉煌。但这次索罗斯的决策可算不上英明，因为他也许忘了考虑香港背后的中国内地，香港和中国内地的外汇储备达2000多亿美元，加上台湾和澳门，外汇储备不少于3740亿美元，如此强大的实力，可不是英格兰
泰国等国所可比拟的。此番袭击港币，胜算的把握并不大。

对于香港而言，维护固定汇率制是维护人们信心的保证，一旦固定汇率制在索罗斯等率领的国际游资的冲击下失守，人们将会对香港失去信心，进而毁掉香港的繁荣，所以，保卫香港货币稳定注定是一场你死我活的生死战。香港政府会不惜一切代价反击对港币的任何挑战。

1997年7月21日，索罗斯开始发动新一轮的进攻。当日，美元兑港币3个月远期升水250点，港币3个月同业拆借利率从5.575%升至7.06%。香港金融管理局立即于次日精心策划了一场反击战。香港政府通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过发行大笔政府债券，抬高港币利率，进而推动港币兑美元汇率大幅上扬。同时，香港金融管理局对两家涉嫌投机港币的银行提出了口头警告，使一些港币投机商战战兢兢，最后选择退出港币投机队伍，这无疑将削弱索罗斯的投机力量。当港币又开始出现投机性抛售时，香港金融管理局又大幅提高短期利率，使银行间的隔夜贷款利率暴涨。

一连串的反击，使得索罗斯的处境更加不妙，这第二轮的征战非但没有讨到任何便宜，而且使索罗斯损失惨重。

索罗斯遭遇的“不妙”还不止这些。中国政府一再强调，将会全力支持香港政府捍卫港币稳定。必要时，中国银行将会与香港金融管理局合作，联手打击索罗斯的投机活动。1997 年 7 月 25 日，在上海举行的包括中国、澳大利亚、香港特别行政区、日本和东盟国家在内的亚太 11 个国家和地区的中央银行会议发表声明：亚太地区经济发展良好，彼此要加强合作共同打击货币投机力量。

这些政府的举动使索罗斯感到投机港币赚大钱的希望彻底落空了。索罗斯只得从香港金融市场铩羽而归。他清楚地知道，再玩下去就不是折几根羽毛的问题了。

虽然这次袭击香港的计划失利了，但没有人怀疑这只受了伤的大鳄不会在另一个战场上再次袭击他的猎物。

“先求生存，再求致富”，“放弃战斗，活下来，好在另一天再上战场”，这种善于接受痛苦的真理，并毫不迟疑，毅然决然地作出反应的能力，是一个伟大的投资大师的标志。索罗斯这样思考：基本上，别人认为我不会犯错，这样的看法被误导了，因为我一点不介意这点——其实我和旁边那个家伙犯同样多的错误。但是我觉得自己拿手的地方，那就是勇于承认自己的错误，这就是我的成功秘密，我学得了一个重要的洞察力，就是认清人的思想有与生俱来的谬误……这就是索罗斯愿赌服输的精神。退场，承受庞大的亏损，只有如此才能避免赔得更多。

索罗斯擅长绝处求生，也懂得何时放弃。求生是投资者的一个重要策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略。正如拜伦·伍恩所言：“他了解影响股价的力量。同时了解市场有理性的一面，也有非理性的一面。他了解自己不是每次都对，愿意在自己对时采取激烈的行动，充分掌握大好机会，犯错时，也愿意认赔了结出场。”

索罗斯认为，作为一个投资者，保命能力在投资战略中是举足轻重的。承担风险无可指责，但永远不能做孤注一掷的冒险。好的投资者从不在投资实务中玩走钢丝的游戏。“当决策失误，造成巨大损失时，自责是毫无意义的，重要的是勇于承认自己的错误，及时从市场中撤出，尽可能减少损失。只有保存了竞争的实力，才能卷土重来。”

索罗斯具有比别人更敏锐地意识到错误的才能。当发现预期设想与事件的实际运作有出入时，他不会待在原地坐以待毙，而会进行一次彻底的盘查以期发现错误所在。一旦发现错误，他会修正自己的看法，以图东山再起。正是因为索罗斯的这一宝贵品质，他才始终能够在动荡的市场中保存实力。



大师点拨

出击之前要严格部署好自己的策略，一旦出手就要抱着必胜的信心。而在事情发生无法预料的状况时，要先生存，后赚钱。承担风险无可厚非，但也不能孤注一掷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

双向策略为选股加上双保险

在选择股票方面，索罗斯也有自己独特的见地。他在选择股票时，一般同时选择最好的和最差的两家公司作为投资对象。这某一行业中业绩最好的公司的股票是所有其他投资者考虑购买时的首选对象，只有如此才能保证其价格会被捧上去；而在某一行业中最差的公司，比如负债率最高的、资产负债表最糟的公司，在这样的股票上投资，一旦股票最后吸引了投资者的时候，就为赚取巨大的利润提供了最好的机会。

另外，由于股市受多种因素的影响，不同的因素作用于股市还可能会带来相互抵触的影响。所以，索罗斯采取了既不放弃建立在他的那种仍然有效的假设之上的做法，同时，又在假设之上采取相反的做法。所以索罗斯在相反的两方面都下注。他在对宏观进行分析时，会通过对国际政治、世界各地的金融政策、通货膨胀的变化、利率和货币等因素的预测，搜寻从中获利的行业和公司，在这些股票上做多；而同时，他也找出那些会因此而受损的行业和公司，大量卖空那些行业和公司的股票。这样，一旦他的预测是正确的，他将会获得双份的巨大收益。

索罗斯举了一个例子对他的“双向”策略进行说明：“如果我最初进行一项真实投资，然后卖空相等的份额，那么价格下跌20%（即使它同时影响多头和空头两方面），我在多头上投资将只剩下80%。如果我适时地收回空头投资，就能弥补这种损失；即使价格上涨使空头交易受到损失，也要比价格下跌时的多头交易的损失小。”当然，现实要比这个例子复杂得多，因为他常常同时在几个市场上操作，一般来说，很少有人能真正算清。

索罗斯的双向策略把握比较成功的是在1973年。当时埃及和叙利亚大举入侵以色列，由于以色列的武器装备技术已经过时，以色列遭到重创，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付出了血的代价。索罗斯从这场战争联想到美国的武器装备也可能过时，美国国防部有可能会花费巨资用新式武器重新装备军队，而由此看来当时属于落寞产业的军火企业就会繁荣起来。于是罗杰斯开始和国防部官员和美国军工企业的承包商进行会谈，会谈的结果使索罗斯和罗杰斯更加确信这是一个绝好的投资良机。索罗斯基金开始投资于诺斯罗普公司、联合飞机公司、格拉曼公司、洛克洛德公司等握有大量国防部订货合同的公司股票，这些投资为索罗斯基金带来了巨额利润。

购买最好、最热门的股票然后做空也是索罗斯公司特别喜爱的招数。索罗斯承认他喜欢通过卖空获胜而赢利，这给他带来谋划后的喜悦。公司把赌注下在几个大的机构上，然后卖空，最后当这些股价猛跌时，公司就赚到了大量的钱。虽然在别人看来，卖空是太大的冒险，但因为索罗斯事前做足了研究和准备工作，因此，他的冒险十有八九都会成功。其中的经典案例就是索罗斯与雅芳化妆品公司的交易。为了达到卖空的目的，索罗斯以市价每股 120 美元借了雅芳化妆品公司 1 万股股份，一段时间后，该股票开始狂跌。两年以后，索罗斯以每股 20 美元的价格买回了雅芳化妆品公司的 1 万股股份。从这笔交易中，索罗斯以每股 100 美元的利润为基金赚了 100 万美元，几乎是 5 倍于投入的赢利。

索罗斯这种同时以两种相反的理论作为行动指南的策略虽然会使投机家暂时处在两种完全相背离的轨道上，看起来似乎不可思议，但事实上在许多情况下这样做是明智的。

DASHI DIANBO

大师点拨

市场没有严格的原则或规律可循，最大的原则就是在避免损失的基础上谋取获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟大投资者的关键素质

一个伟大的投资家之所以伟大，并不是因为他可以轻松地预测投资哪里可以挣到钱，如果投资是那么容易得话，任何人都可以悠闲地指点江山了。成为伟大投资家的必须首先具备一般人没有的心理素质，比如：超人的胆识以及承认失败的勇气。索罗斯恰恰具备了作为一个“伟大投资者”的素质。

索罗斯在金融市场上能够获得巨额利润除了依靠他独特的市场理论外，还在于他超人的胆识。索罗斯认为一个投资者最不能让人容忍的错误并不是过于鲁莽，而是过于小心翼翼。虽然有一些投资者也能准确地预期市场趋向，但由于他们总是前怕狼后怕虎，害怕遭受损失，所以不敢建立大的头寸。而当看到市场行情持续看好之后，才又后悔当初自己的头寸太少，坐失赚钱良机。索罗斯一旦根据有关信息对市场作出了预测，就对自己的预测非常坚定。当他确信他的投资决策无懈可击，那么建立再大的头寸都在所不惜。而要建立巨额的头寸，必将承受巨大的压力，此时，超人的胆略和勇气就必不可少了。

虽然索罗斯看似冒险的投资最后大部分都获得了别人意想不到的结果。他的“量子基金”也创下了令人望尘莫及的业绩。但是，索罗斯在他的投资生涯中并非百发百中，他也曾遭遇过自己的“滑铁卢”。

1987 年，他通过有关渠道得知，在日本证券市场上，许多日本公司，尤其是银行和保险公司，大量购买其他日本公司的股票。有些公司为了人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市炒作股票，甚至通过发行债券的方式进行融资。日本股票在出售时市盈率已高达48.5倍，而投资者的狂热还在不断地升温。因此，索罗斯认为日本股票市场即将走向崩溃而倾向于看好美国证券市场，因为美国证券市场上的股票在出售时的市盈率仅为19.7倍，与日本相比低得多，美国证券市场上的股票价格还处于安全的范围内，即使日本证券市场崩溃，美国证券市场也不会被过多影响。于是，1987年9月，索罗斯把几十亿美元的投资从日本东京转移到了纽约。

然而，人算不如天算，首先出现大崩溃的并不是日本证券市场，而恰恰就是美国。1987年10月19日，美国纽约道琼斯平均指数暴跌。在接下来的几个星期里，纽约股市一路下滑。而日本股市却相对坚挺。索罗斯决定抛售手中所持有的几个大的长期股票份额。其他的交易商捕捉到有关信息后，借机狠劲下砸被抛售的股票，使期货的现金折扣降了20%。索罗斯因此而在一天之内损失了2亿多美元。而在整个大崩溃中，索罗斯损失了大约6.5亿到8亿美元。索罗斯成了这场灾难中损失最惨痛的人。

然而，大人物就是大人物，索罗斯具有比别人能更敏锐地意识到错误的才能。赔钱虽然让索罗斯很痛苦，但他却能够忍受痛苦。他不但能忍受失败带来的痛苦，而且能够从失败中总结教训并把认识错误当做一件可以引以为自豪的事情。因为在他看来，对于事物的认识缺陷是人类与生俱来的伴侣，他不会因为偶尔出错而倍感伤心丢脸，他随时准备去纠正自己的错误，以免在曾经跌倒过的地方再度跌倒。索罗斯在金融市场上从不感情用事，因为他明白理智的投资者应该是心平气和的，任何人都不能做到十全十美，求全责备更是于事无补。正如他经常所说的，当决策失误，造成巨大损失时，抱头自责是毫无意义的，重要的是勇于承认自己的错误，及时从市场中撤出，尽可能减少损失。他以最快的速度对自己过去的行为进行了一次彻底的盘查，发现错误所在，总结经验教训，随时准备东山再起、卷土重来。正是因为索罗斯的这一宝贵品质，他才始终能够在动荡的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中保存实力。这也就是为什么索罗斯在经历了1987年10月份的惨败之后，却仍能使量子基金1987年的增长率达到14.1%，总额达到18亿美元的原因之一。



大师点拨

成功的投资者必须具备两项素质：一，敢于面对成功的勇气；二，敢于面对失败的勇气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

押注于整个国家

——吉姆·罗杰斯

他们总是随大流。没有人能够这样做而致富，这是最快的破产方法。

致富的关键就在于正确把握供求关系，任何人都不能排斥这条法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特立独行的投资者

吉姆·罗杰斯是世界上最著名的投资家和金融教授之一。他具有传奇般的投资经历。他与金融大鳄——乔治·索罗斯创建的量子基金让人们闻之色变，他还创立了“罗杰斯国际商品指数（RICI)”。同时，他还是《纽约时报》、《福布斯》、《华尔街日报》、《时代》、《金融时报》等多家报刊的专栏撰稿人。除了投资事业之外，罗杰斯的一大爱好就是喜欢旅行，并且他把旅行和投资结合了起来，称自己的旅行为“环球投资旅行”。1989～1990年间他进行了第一次环球旅行，并被载入了吉尼斯世界纪录。

吉姆·罗杰斯生于亚拉巴马州的一个叫做波利斯的小镇，父亲是一家化学公司的管理者。

罗杰斯从幼年就显露了投资的天才。他5岁时，从父亲那里学会了拼命工作，弄明白了不管想要做出什么，都要付出努力去实现它。5岁那年，他得到了第一份工作，在棒球场上捡空瓶。1948年，他获得了在少年棒球联合会的比赛中出售饮料和花生的特许权。在那个很缺钱的年代，他父亲借给了他6岁的儿子100美元，用来购置一台花生烘烤机。罗杰斯说：“这笔贷款是我步入生意场的启动资金。”5年后，他用所赚的钱还清了贷款，并且在银行存了100美元，这对一个11岁的孩子来说已相当富有了。

中学毕业后罗杰斯考入耶鲁大学，1964年毕业。在等待研究生申请结果的暑期，他自荐到一家证券公司工作，从那时起，还不能区分债券和股票的罗杰斯很快就喜欢上了证券业务。

后来，他申请到了到牛津学习的机会。当他再次回到美国时，他放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弃了攻读工商管理硕士学位的打算，下定了决心要在实践中做一名真正的投资的高手。罗杰斯说："我所喜欢它的原因不是它能挣钱，因为在那个时候我没有钱，但是，假如你聪明，使用你的智慧，并且关注这个世界，那么，你就能得到一切。在那时，我对世界上正在发生的事情有非常浓厚的兴趣，经常贪婪地阅读。你不必打领带，也不必加入乡村俱乐部。你可以做你想做的事，并得到相应的报酬。我认为，那是我所见过的最有趣的事。"

他在1968年开始做投机生意。然而，2年中，罗杰斯亏掉了他所有的钱。虽然不多，但是那是他仅有的积蓄。但他觉得这次失败的教训是值得的，这是一次最有用的经历。他庆幸他及早用亏掉的5000美元换来了宝贵的经验，而不是以后在用5000万美元来经历这样的事情。

在相继为几个投资机构工作了几年后，他认识了乔治·索罗斯。他们组成了投资领域中最成功的双子星。他们合作之后从没有一年是亏损的，并且，从1969年12月31日到1980年12月31日，他们的基金赢利率达到了3365%，而同时的标准普尔综合指数上升了大约42%。

在做投资人的同时，罗杰斯还曾从事其他一些活动，比如在哥伦比亚商业研究生院教授有价证券分析，进行黄金投资等等。

1980年，罗杰斯离开与索罗斯组成的团队，去尝试另一种事业。他在华尔街工作时，只顾埋头工作，使自己尽可能多地掌握世界范围内的资金、货物、原材料和信息的流通。1968年，他揣着600美元初入市场，到1980年退出时已拥有了1400万美元。由于工作太投入，也为此付出了代价，他的前两次婚姻都失败了，妻子无法理解他那种与生俱来的拼命工作的热情。

罗杰斯将他的很多成功都归于勤奋。他说："我生活中最重要的事情是工作。在工作做完之前，我不会去做任何其他事情。"他曾10年期间没有休过一次假。另外，他的成功还来源于他对自己观点的坚持。他说，当他的观点和其他所有人都不同时，他从不对自己是否正确感到焦虑。当有的人在担心和犹豫中夜不能寐的时候，罗杰斯照样睡得香甜，这可能是做一个投资者必备的心理素质吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯给人的印象是一个很有自己风格的人。他评价自己是“一个极度的孤独者，特立独行者，厌世者”，并且“不喜欢与人交往”。他有些放荡不羁的想法，曾驱车穿行拉丁美洲。而且，从他的投资方式上也可看出鲜明的“罗杰斯”风格。和他特立独行的作风一样，罗杰斯喜欢独立思考而不是过多地去考虑华尔街的动向。“他们总是随大流。没有人能够这样做而致富，”索罗斯说，“这是最快的破产方法。”罗杰斯所用的投资方法是华尔街所谓的“倒悬法”。他感兴趣的不是某个公司在下个季度的利润或者某一年某种商品的运输情况，而是更广泛的社会、经济、政治因素，在将来的某个时候如何改变，某个产业或某个股票板块的命运。“我们所预见的和当前的股票市场价格之间存在的差别越大越好，因为这样使我们赚钱。”也就是说，罗杰斯最大的成功，正是来自对大的、总体的变化——即与周期相对的长期趋势的准确预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯的投资技巧

放眼全球的投资大师

大多数的投资人都在关注着手里的几只股票或一个复杂的投资组合，或是在研究本国的股市行情，总之，一般人的眼光就盯着国内的市场。但吉姆·罗杰斯却早已把视野扩展到了世界范围。如果说一般的投资者是在低着头拿着显微镜研究公司股票的微观主义者的话，那么吉姆·罗杰斯就是一个手举放大镜研究世界上各个国家的宏观投资大师。

罗杰斯喜欢投资有潜力的国家。他选择国家的时候并不是无据可循，他总结出了一个值得投资的国家必须具备的四个标准：

这个国家现在的经济一定比过去运转得好。

这个国家的经济取得的成绩也要比目前人们预想的高。

货币必须是可兑换的。因为货币实现兑换，外资才会大量投资。

对于投资者来说，必须具备流动性。因为罗杰斯认为市场具有流动性意味着如果他投资失误了，他也能够从中脱身出来。而且，假如任何其他外国人都不能进入该市场，那么，购买就没有了意义。

罗杰斯宏观投资的一个很好的例证就是上世纪80年代中期对葡萄牙的投资。那个时期，葡萄牙发生了政府更迭运动，经济由萧条转向复苏，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场还没有对外资开放。于是，罗杰斯看到了机会，他与葡萄牙的金融管理部门取得了联系，接洽投资事宜。半年后，罗杰斯被准许可以在葡萄牙投资，并可以把所得收益兑换成美元。罗杰斯委托葡萄牙的投资公司购买了在里斯本交易所上市的所有股票，并不断买进新上市的股票。最终，罗杰斯对葡萄牙经济的预测果然灵验了，葡萄牙的经济逐步好转，他本人也从这个国家的经济复苏中赚得盆满钵满。

罗杰斯对一个国家的经济走势的预测一向很准，在投资葡萄牙的同时，罗杰斯的目光也投向了德国。他断定，德国在未来的三年内将进入一个大牛市。于是1982年，罗杰斯开始分批买入当时的西德股票，1985年与1986年分批卖出，获得3倍利润。当时的实际情况是，从1961年一直到1982年8月，西德股市从来没有出现过多头市场，完全无视这21年来西德经济的持续蓬勃发展。所以，罗杰斯认为，西德股市已经具备介入的价值，如果投资西德股市的话，可以确保不会亏损。在确认总体具备投资价值以后，罗杰斯也看到了当时的西德股市腾飞的契机——西德大选。结果，在基督教民主党赢得大选的当天，西德股市就告大涨，罗杰斯取得了巨大成功。

罗杰斯说："找对一个没有人看好的国家是一件很有趣的事。"这表现了他对自己眼光的自信。1984年的奥地利就是这样一个国家。

1984年，罗杰斯来到奥地利进行投资。他抱定信念，认为在维也纳投资股票的大好时机来了。当时奥地利的股票市场很不景气，几乎达不到23年前，也就是1961年的一半水平。当时许多欧洲国家都通过刺激投资来激励它们的资本市场。罗杰斯认为奥地利政府也正在准备这样做。他相信，欧洲的金融家们正在密切注视四周，看有什么东西还没有动——将很快对奥地利进行投资。为了了解这座毫无生机的奥匈帝国的前首都的情况，他到奥地利最大银行的纽约分理处，向那儿的经理打听如何才能投资奥地利的股票。他们的回答是"我们没有股票市场"。作为奥地利最大的银行，竟然没有人知道他们国家有一个股票市场，更不知道该如何在他们国家的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市上购买股票。1984 年 5 月，他亲自去了奥地利，在维也纳做了一番调查。在财政部，他向人询问有没有政治派别或其他的利益集团反对放开股票市场和鼓励外国投资。当得到答案是没有时，他觉得不能错过时机。罗杰斯在奥地利的交易市场一个人也没见到，那里死一样静寂，一周只开放几个小时。

在信贷银行的总部，罗杰斯找到了交易市场的负责人奥托·布鲁尔。在这个国家的最大银行里，他一个人操纵股票，甚至连秘书都没有。看到这种情形，罗杰斯觉得自己简直就是一个暴发户。当时的奥地利只有不到 30 种股票上市，成员还不到 20 人。但是在第一次世界大战以前，奥匈帝国的股票交易市场上就有 4000 人了，是那时中欧最大的，市场交易额也占头份，和现在的东京、纽约差不多。

罗杰斯在奥托的带领下见到了当时主管股票市场的政府官员沃纳·梅尔伯格，他向罗杰斯保证，国家的法律将会有所变动，以鼓励人们投资股票市场，因为政府已经意识到他们需要一个资本市场。政府的具体做法是：降低红利的税金。就是说如果你将红利投入到股市中，将享受免税待遇。相当于税金可以赊欠，假如用于投资股市的话。并且政府为福利基金和保险公司在股市中入股做了特殊规定，这也是以前没有过的。其他已经这样做的国家，都取得了显著的成效。另外就地理位置来说，奥地利实际上就是德国的一个郊区。假如这里的市场开始启动，德国人会把这儿炒得火热。所有这些详细的调查，促使罗杰斯在奥地利投下了他的赌注。按照罗杰斯的投资理念：假如你对一个国家有信心，就应该购买交易市场中所有像样的股票。如果你再经营有力，这些是都会升值的。在奥地利，当时资产负债表显示状况良好的公司他都入了股——一家家庭装修公司、一些产业和金融公司、银行，还有其他建筑公司和一家大的机械公司。几个星期后，罗杰斯在报纸上陈述了应该投资奥地利的理由。于是有从四面八方打来的电话（慕尼黑、纽约、伦敦等）要求买进奥地利的股票。那一年奥地利的股票市场上涨了 125%，以后上涨得越来越多。有人说是罗杰斯撼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动了奥地利这一沉寂的股票市场，唤醒了一个睡美人。到1987年春天，罗杰斯将他在奥地利的股份全部售出时，股市已上涨了400%或500%。因此，罗杰斯曾一度被称为“奥地利股市之父”。

前文提到了罗杰斯不但是一名伟大的投资家，而且他也十分喜爱到世界各地去旅行，并在旅行中完成他的一次次高瞻远瞩的投资。他所到之处，总是能发现当地最具潜力的投资价值。就像有人评说的一样，“跟随罗杰斯就能发现未来投资的金矿。”

罗杰斯在1991年环球旅行至博茨瓦纳时，发现那里的货币不仅可以自由兑换，而且还是硬通货，同时，博茨瓦纳的贸易为顺差，政府预算也是顺差，外汇储备丰富，即使3年停止出口，也能照样保持当前的汇率。另外一方面是政府正在培育股票市场，通过股票市场来融资，开放市场，引进外资。促使罗杰斯投资于此的第三个原因是因为博茨瓦纳紧邻南非，而南非正在飞速发展，南非又是博茨瓦纳最大的贸易伙伴，另外博茨瓦纳社会环境安全稳定，没有南非的政治、经济和社会危机，但又可获得南非全部的发展潜力，在这里投资几乎没有风险，于是罗杰斯买进了当时所有的7只股票。

1991年，罗杰斯旅行途经阿根廷时，仔细研究了阿根廷的股市，罗杰斯发现，经过几十年的失败，总结经验后这个国家已开始认识到国家在创造繁荣这方面的能力有限，当地的报纸也说新政府决心改变佩伦主义，因为佩伦主义把一切都国有化了。有一些经济和政治头脑的人就会知道这种中央集权管制下的经济政策只能阻碍经济的发展，并且使阿根廷处于长期的困顿局面中。为了更好地弄清楚他所要投资国家的前景，罗杰斯去问一些政府官员，对政府有何看法，得出的结论使他决定把钱投在政府已宣布将集中发展的3种行业——电信、旅游和采矿。促成罗杰斯买股票的另一个原因是这里的股票非常便宜。经过研究，他买了19种股票，这些企业都是有发展前景并有很好的业绩支撑。

在途经厄瓜多尔时，罗杰斯眼前看到的都是繁荣的景象，基础设施特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别好，出入境手续非常简单，并且货币可自由兑换，罗杰斯又一次选中当地最大的一家银行，做起了股票投资。有意思的是当罗杰斯走进银行股票部时，发现其成员几乎是清一色的金发女性。在崇尚大男子主义的拉美国家，这种工作让女性承担，说明当地人对股票投资不够重视，意味着股市还处于发展初期，正是投资的时候。几经周折，他买下当时萧条的股市上最不景气的 7 种股票。

1991 年的美洲在罗杰斯眼里是一块投资宝地，这里旧的独裁统治和外汇管制几乎全部消失。没有中欧和非洲那样潜在的边境问题，形势更趋稳定。任何一个投资者都不希望自己的钱投在一个满是战火和硝烟的地方。南美人正在发展真正的股票交易所，他们的货币也越发稳定了。鉴于以上这些有利因素，罗杰斯在除智利外（智利正处牛市），另外几个国家（秘鲁、玻利维亚、阿根廷、厄瓜多尔、乌拉圭）都做了股票投资。

途经哥斯达黎加时，虽然局势不太稳，可罗杰斯还在那儿做了投资。因为这里的政府已决定发展股票市场，并且得知交易所的所长正准备加入国际股票交易所协会。哥斯达黎加拥有美丽的山脉、海滩以及丛林，旅游业很有发展前途，曾在不同时期被美国人选作投资场所。哥斯达黎加的主要经济支柱产业是可可、制糖、咖啡及旅游业，除了旅游业之外，其他行业一直处于熊市，罗杰斯相信这些农业市场会兴旺起来的，并且能带动整个国家经济的腾飞，牛市会来的。罗杰斯买了股票交易所最稳健的公司（最大的报纸，一家农业公司，最大的酿酒厂，一家银行等）的部分股票。

在萨尔瓦多，罗杰斯觉得那里当时的战争即将结束，预测蔗糖和咖啡的价格以后肯定会上涨，并且战争结束后美国会投入大量的美元，他认为最糟的事情已经发生，以后就会渐渐好起来，因此他也在这里做了投资。

1996 年 5 月，在再度访问中国时，罗杰斯认为，20 年后中国将成为顶天立地的世界经济强国，21 世纪将是中国人的世纪。

1999 年，罗杰斯在第二次环球投资旅行时曾在上海证券交易所开户，并对 B 股市场有过一番高论。他说："B 股股指已从高位下跌 85%，考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到中国的惊人潜力，投资价值之大不言而喻。”罗杰斯认为自己会选择投资四家公司，其中一家公司在浦东拥有土地资源，其他的是家电、轮胎橡胶和玻璃企业。罗杰斯不选择高科技，而青睐为中产阶级提供更好生活的传统产业。他预计如果政府有鼓励投资B股的政策出台（或货币实现自由兑换），B股将大涨。此后事情的发展更验证了他的判断。后来B股指数至少上涨了7倍多。

当然，罗杰斯敏锐的眼光不只能够发现潜力市场，同样也能预见下跌的趋势，当他投资瑞典市场时，发现瑞典股市在过去四年内翻了六番之后，他做空了自己的股票。次年，瑞典股市就下跌了。

DASHI DIANBO 大师点拨

罗杰斯的智慧在于当他确定一个国家比众人所相信的更加有前途时，他就在其他的投资者意识到这种交易的可能性之前就下手了。其实这条策略对普通投资者来说同样有借鉴之处，当你比别人更早发现了有潜力的股票之后，这只股不愁不会涨价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现新趋势

前文介绍过，罗杰斯是一个喜欢研究整个产业或某个股票板块的命运的投资者。就像他购买某个国家的所有股票一样，如果他看好了某个行业，他也会买进这个行业所有可以买到的股票。之所以这么做，还是因为他看重整个行业的长期变化。

而一旦某一行业出现了一种新的潮流、新的趋势，那么，在其中就会有有利可图的机会了。

例如，在上世纪 70 年代，美国妇女们开始放弃过分的化妆，“自然美”成为一种风尚时，罗杰斯研究了雅芳实业的股票，认定它将大幅下跌。所以，以 130 美元的价格做空，一年后，以低于 25 美元的价格平仓。

罗杰斯还列举了一些类似的新兴行业。这些行业包括幼儿照管中心、活动房、盈利医院、连锁店和垃圾处理业等等。

当垃圾处理业脱离了市政府或者黑手党的寡头控制，当医院不再由市政府和慈善基金经营而越来越多地为盈利公司所有，当旅店业的连锁经营带来了规模效益和优质的服务，当幼儿服务公司的出现使得妇女可以解放而参加工作之后，投资相应的行业将会有非常好的远景。

20 世纪 70 年代，罗杰斯对美国军用设备生产企业——洛克公司的投资成功也是他准确地判断出大趋势发展的结果。

在 1973 年的埃以战争期间，当埃及和叙利亚的部队大举进攻时，以色列数千人伤亡，坦克、飞机损失惨重，以色列震惊地发现自己虽然拥有较佳的飞机与飞行员，然而，埃及空军却显然具有不寻常的优势。罗杰斯发现其中原因是前苏联供给埃及的电子设备，是当时美国无法供给以色列的。因为越战时期美国的国防工作集中在每天的补给，所以，忽视了长期的科技发展。如果美国国防部意识到这一点，大规模的投入将必不可免。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1974年，美国生产飞机和军用设备的洛克航空公司的利润大幅度下降，市场纷纷传言其即将破产，期间股票价格落花流水至破产的价位——2元。冷静的罗杰斯从国际竞争格局中看到，美国、苏联两大国的军事技术的较量必将愈演愈烈，美国政府必定会将巨大的注意力放在生产国防用的最优良设备上。所以，洛克公司将会得到美国政府政策性的大力扶助。基于这种预见，他大量购入洛克公司的股票，没过多久，洛克公司股票突然从寂静中爆发，股价从2元升到120美元。还有E系统公司，该公司当时还默默无闻，但是罗杰斯经过咨询洛克希德以后，再加上翻阅期刊并请教军事专家，知道这家公司是他们的主要竞争对手，因此大量买入。结果，E系统公司的股票从0.5美元涨到45美元，量子基金获利甚丰。在这场投资中，罗杰斯重视独立思考的特征表露无遗。他从来不咨询所谓的股市分析专家，认为他们只会纸上谈兵，不是杞人忧天，就是盲目自大。股市分析专家有点像算命先生，如果事实都像他们所分析的那样，他们岂不是都早已腰缠万贯？所以，罗杰斯认为投资者最重要的事情就是发展独立思考的能力。这也是他和索罗斯成功的最大原因。

罗杰斯最为突出的特点是经常在市场最疯狂时，他的头脑却出奇的冷静，一直等待，直到市场开始以跳空缺口的方式运行，他又变成了一个果断的沽空者。几天之后，人们就能看到原来那些疯狂的投资者成了恐慌一族。正如他所说的那样：“如果市场沿着不应该的方向运行，特别是如果到了疯狂的高潮，你就知道市场又将给你提供一个赚大钱的机会。”

DASHI DIANBO **大师点拨**

新的趋势里蕴含着丰富的机会，前提是你要及早地发现这种趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耳听为虚，眼见为实

罗杰斯在选择股票中的“技巧”之一就是：耳听为虚，眼见为实。他认为投资时最重要的事情是“培养一种独立思考的方法”。

罗杰斯奉行着一套原则：不与经纪人和证券分析员讨论。他认为，那些人都是人云亦云者，他们宁可随波逐流也不愿相信确确实实的证据。

根据罗杰斯的另一个观点是：所谓的内部信息十次有九次是错的，因为它本来就是不正确的，或者因为它已经被曲解了意思。他建议道：“假如你从公司总裁那里获得内部信息，那么，你将损失你一半的钱；假如你从董事局主席那儿获取内部信息，那么，你将亏光你所有的钱。因此，离他们远点。”

从不道听途说，罗杰斯只相信自己的眼睛和真实的证据。他说：“我向来认为只是坐在那儿阅读是更好的。我不是非常聪明，因此，当我和人们交谈时，它可能搅乱我的思考。我较多的成功，仅仅是因为我坐在后面，阅读，计算，想出一些不合常规的办法，不管它们是如何的荒谬。假如我只是坚持我自己知道得非常清楚的东西，而不是别人告诉我的，我就发现股票较简单，而且更有利可图。”当他还是一名专职的货币经理时，他常常阅读至少来自 5 个不同国家的报纸、40 多种期刊和 80 多种贸易月刊。他还读成百上千种年度报告，并为许多公司调查内部交易数据。他从这里面不停地寻找着可供利用的信息。

之所以说罗杰斯只相信自己的眼见之实，下面这个例子可能能够提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很好的佐证。有一次某家公司的一个经纪人请他开一个现金管理账户，罗杰斯注意到他的现金管理账户支票是由他从来没听说过的叫做第一班克的公司制作的。他调查了这家公司，发现它有一个最早对其他经纪人使用的发票和信用卡程序的成长有贡献的计算机系统。他越研究这种情况，就越喜欢它，不久之后他成了它的一个股东。该股票从 1980 年中期的每股 6 美元上升到 1986 年中期的每股 30 美元。



大师点拨

与其听那些虚无缥缈的谈论，还不如坐下来查找一下有价值的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致富的关键在于正确把握供求关系

常识会告诉我们买入便宜的股票，尤其是那些价格低廉而又即将上涨的股票。但怎样识别此类将要“转运”的股票呢？金融元老本杰明·格拉汉姆的一条原则就是：买进那些让你亏无可亏的股票。罗杰斯将这一原则做了些许改进，他认为投资者应该买进有理由好转的股票。

比如，美国 20 世纪 70 年代的汽车业已经到了前所未有的低迷境地。但无论如何汽车业不会在世界上消失，所以，20 世纪 70 年代汽车业的经营环境开始改善，汽车行业的股票也开始复苏，而正是在此时罗杰斯买入了三大汽车公司的股票。而事实上，汽车业从此出现了转折。

问题是市场的变化如何到来？罗杰斯指出，投资者应该遵循这样的步骤进入：一个公司或行业的情况可能很糟糕，但是股票开始止跌。随后公司的内部人最先购买股票，然后，是格拉汉姆式的购买。大概就在这个时候，该行业生产的产品供应开始枯竭，供求关系出现由供大于求转为供不应求。然后，整个行业前景开始看涨，一个更大的购买链开始了。然后，股票上涨得越来越高，投资机构的经纪人都变得活跃起来，因此，他们的客户开始买入。接下来是经过 5 年左右的复苏之后，人们会认为它是个成长股，但事实并非如此，它的价格可能已经被大大高估了，然而仍有更多的人趋之若鹜地要去购买。最后，人们买入仅仅是因为看到别人都在买。买得早的聪明人会选择一个合适的高价位卖掉他手中的股票从而获利，一部分人则成全了别人的美事，而自己却高位套牢。当有很多人高位买进时，此时的供求平衡又将被打破，新一轮的下跌又将开始，买进—上涨—买进—卖出—下跌，市场就是这样在价值规律的支配下运行着，轮回着。

其实，决定价格的谷底或者顶峰的实质，是供求关系的变化在起作用。罗杰斯认为供求就是价格。他说：“致富的关键就在于正确把握供求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系，任何人都不能排斥这条法则。”

罗杰斯用石油工业的例子来证明这一道理。20 世纪 70 年代石油价格上涨带来了一系列连带反应，一般人都感觉是石油输出国组织使之上涨的。但他却说，从 1960 年起，石油输出国组织每年都想抬升原油的价格，但是，从来没有成功过，价格总是再一次往下跌。真正的原因要追溯到 19 世纪 50 年代。当时最高法院判定美国政府可以管制天然气的价格。政府管制的结果使得价格低到生产天然气根本没有利润了。到 20 世纪 50 年代末及整个 60 年代，美国还很少有天然气井。但是，与此同时，消费者却越来越认识到天然气作为燃料具有很大的优越性，它比石油或煤炭更便宜和更干净。这样，居民也渐渐地转向了天然气，但天然气的开采却正在急剧下降。到 70 年代初，许多天然气公司已经没什么可供应的了。罗杰斯调查了一系列的钻井公司，了解到他们的商业条件很差。罗杰斯认为，让这些石油公司破产，并且停止全国范围内的家庭天然气消费是不不大可能发生的。于是他买了油井的股票和这一行业的所有其他东西。不久以后，石油和天然气开始疯涨。无论如何，接下来，“树不会长到天上去”的结果出现了。当石油从每桶 2.8 美元涨到每桶 40 美元时。整个国家都在从事节能运动：房屋隔热，更小型的轿车，效率高的设备。同时，石油、天然气的开采也进步很大。在这两个因素的影响下供求关系又开始向反方向转化，石油、天然气及其股票的价格下跌了。

事实再一次证明了罗杰斯的观点的正确：供求就是价格，投资的铁律就是正确认识供求关系。

DASHI DIANBO 大师点拨

当一只股票便宜得不能再亏的时候，它即是跌倒了谷底，可以考虑买进了；当一只貌似并非增长股的股票被人们普遍作为增长股买入的时候，你就该做空了。而致富的关键就在于正确把握供求关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

交易就是催化剂

——迈克尔·斯坦哈特

交易是催化剂。

那些只对佣金感兴趣的人很难成为伟大的选股专家。如果他很优秀，那么他便不会出卖他的观点，因为相对来说回报率太低了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的叛逆

在华尔街，流传着三条铁律：

第一条铁律——不可逆市而为；

第二条铁律——一定要截断亏损；

第三条铁律——违反上面两条，活不过半年。

而迈克尔·斯坦哈特不仅经常违反上面所有的所谓铁律，而且还以45亿的资产从华尔街全身而退！如果你在斯坦哈特的基金公司刚成立时投入1万美金的话，那么，20年后你就可以坐拥100万美元的财富！斯坦哈特就是这样一个在华尔街众多具有传奇色彩的投资家中更具传奇色彩的人。

迈克尔·斯坦哈特出生于纽约布鲁克林区的一个珠宝商家庭。1岁时，父母离异。他的父亲没有给他任何财富，除了100股费城迪克西水泥公司的股票和100股哥伦比亚天然气的股票。斯坦哈特13岁时，在布鲁克林着手研究交易报道及跟踪报纸上所登载的那些股票价格。他后来回忆说，他那时对股票一窍不通，他认识的人里也没有一个人了解股市。他像大多数投资天才一样，都可谓是白手起家。此后，他开始频繁地进出证券公司的大厅，学习股票方面的知识。不久，他就开始自己买卖股票了。

16岁那年，他凭借杰出的智商完成了高中学业并考入了宾夕法尼亚大学沃顿金融学院，19岁便提前毕业。

1960年，他在卡尔文·巴洛克互助基金里找到了一份证券研究的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，然而当时做得并不成功。中途参军之后，他回到纽约，在一本金融杂志当了一小段时间的记者，但是他不羁的性格使他无法忍受这份呆板的工作。接着，他到了在利布·罗兹公司做证券分析员，这才算真正开始了他在华尔街传奇的投资生涯。

凭借着准确的分析，斯坦哈特很快就在工作中成为了佼佼者。在此期间，他认识了另外两个分析师霍华德·贝科维兹和罗德·法恩。三个人一拍即合，共同筹资770万美元合伙组建了一家公司。从此，斯坦哈特开始了自己的事业。公司第一年就获利30%，第二年获利84%。这和标准普尔综合指数的6.5%和9.3%形成了鲜明的对比。如果投资者在1967年购买斯坦哈特的基金，在20年后，便可获得100倍的财富，年平均增长率为27%。

斯坦哈特对工作要求很严，近乎苛刻。公司里的工作节奏特别快，一般人都跟不上他。如果投资失误了，他都归咎于自己。他自己也承认自己是一个完美主义者。

斯坦哈特几乎狂热地进行着他的工作，在财富不断增长的同时，他也意识到了问题的存在。10多年高强度的、几乎是偏执狂式地致力于股市投资，使得斯坦哈特感觉到他的视野太狭窄了，他渴望休息。“我总是有目的地专注于某一个问题。我为我的家庭做了什么呢？我为这个世界做了什么呢？这是我一生中做得最好的事情吗？”并且，他的健康状况也让他开始担忧，他抽烟太多，太胖了。所以，斯坦哈特于1978年开始休长假。他决定“永远退休，决不回来”。

在一年时间里，他没有和他委托的基金打过任何电话，也从不看报纸和股市行情。他在自己买的庄园里开始了闲云野鹤般的生活。

但是，正如他的朋友们预料的那样，因为他太专心于工作，不可能这样放弃。所以，一年之后，斯坦哈特又开始了原来的工作。但这次休假已经让他有了脱胎换骨的改变，他说，“休长假可以让我回去做如以前同样的事，但对于工作的目的有了更广泛的认识及更少的疑问。”即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他不再完全为钱而工作。

1994年，在债券市场危机中，许多对冲基金估计一些欧洲国家将减息以促进增长缓慢的经济，因此买入大量债券，等待升值。当然像往常一样大量使用杠杆，斯坦哈特及其手下的基金共持有300亿美元的债券头寸，但是美国联邦储备局因本国经济强劲加息0.25%，使欧洲不得不跟进，斯坦哈特遭遇他人生最大的滑铁卢，一夜之间损失13亿。不过即使是这样，他的基金20多年来仍保持了25%的年复利增长。

1995年，他厌倦了市场买空卖空，决定全身而退。他声称他的钱已经够用了，想寻找其他刺激。

斯坦哈特留给人们的成功的秘诀是：勇气比知识更重要，时机比方向更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·斯坦哈特的投资技巧

得信息者得金钱，明趋势者占优势

你可能想不到，斯坦哈特每年付给他在华尔街的经纪人的酬金是3500万美元！这些钱买来的都是华尔街大量的研究成果、长达百页的公司分析报告、经济计划、国际政治经济分析。

那么，斯坦哈特花这么多钱买这么昂贵的资料干什么呢？其实，斯坦哈特对华尔街的研究并不太感兴趣。事实上，斯坦哈特本人也曾经做过金融分析方面的工作，为《金融世界》撰稿，在投资公司做分析员。大多数投资者的桌子上都摆满了由经纪人提供的年度报告，及公司历年盈利走势，未来前景的研究等。但是，斯坦哈特的办公室里几乎看不到这些东西。那么，他所付的如此之多的佣金买的什么呢？斯坦哈特并非要买所谓的预言，这些预言他以前处于被华尔街称作“卖方”的位置时也编造过。他只是希望这些预言能让他在无数的竞争对手面前多一些优势。

实际上，斯坦哈特想利用的是华尔街的经纪人公司的影响力。华尔街的经纪人确有这种能力，以至于他们改变主意就影响整个市场。而当这些重要的分析家改变主意时，斯坦哈特希望自己是“第一个得到消息的人”。

在已经和大多数投资者对市场形势有一个总体的了解之后，他着手寻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找个股。由于他雇佣了许多消息灵通者，因此，他可以不断地获得有利可图的交易的消息。

斯坦哈特甚至不需要知道分析家的预测是否准确，因为只要那些比他晚得到信息的人认为他们的分析是准确的就够了。所以，如果有人说得某某公司的股票将要上涨，而它第二天真的上涨了，不要大惊小怪，也许斯坦哈特早就得到了消息。

从另一方面看，斯坦哈特在形成总体概念和及早获得信息的前提下，接着又从“趋势性运动”中获取巨大的收益。如他所说的：“我们进入债券市场是因为我们预计利率会朝着某个方向运动？我首先看的是股市运动的总体情况，然后试图找出一些能符合我们观点的股票。这与首先把注意力放在找有利可图的大公司而不顾市场的观点相反。”也就是说，他是试图在你时常而动的行动中牟利的。



大师点拨

信息是做出判断的必要参考，而市场方向的运动则会为投资者提供机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪人是我们的仆人

斯坦哈特可以花1000美元听一堂经纪人的课，可以花费巨资购买华尔街的情报，但他从不轻信经纪人的观点，“那些只对佣金感兴趣的人很难成为伟大的选股专家。如果他很优秀，那么他便不会出卖他的观点，因为相对来说回报率太低了。”“他们甚至都不敢到股市里去真正地尝试他们的想法。”他始终认为那些人只是随大流的，他们所做的事就是不断地给他们的观点找出一些理论依据，或为错误的预测找出一些理由。

斯坦哈特倾向于自己独立的思考。比如即使是他对电脑技术一无所知，但如果电脑行业出现了什么重要变化，他也能够抓住事情的重点，提出针对性很强的问题，这是因为他从来不受别人的左右，总是以自己一以贯之的思考方式在处理问题。斯坦哈特的成就在很大程度上是因为他从不盲从，对华尔街上满天飞的最新预测始终有清醒的认识。

斯坦哈特用他几十年的经验告诉我们如何去看待股票经纪人。他们是我们的仆人而不是主人。他们可以帮助我们在最短的时间内了解股市热点，掌握全世界金融投资领域的最新动向，他们也可以对股市中的风云变幻说出个所以然来。正因为这样，经纪人是市场中必不可少的一部分，这也是斯坦哈特每年花费巨资购买华尔街的所有的消息的原因。但是，股评家并不代表市场，无论在发达国家的成熟证券市场还是在中国，股票经纪人的观点大多都很难说明问题。所以千万不要迷信股评家，这和不要迷信任何的技术秘诀一样，经纪人即使没有道德问题，他们也只是凡人。

DASHI DIANBO **大师点拨**

股票经纪人的观点只是一个参考意见的来源，它不应该成为主宰你决策的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要赚钱就得不断地交易

证券市场上的斯坦哈特就像赛场上的短跑运动员而不是马拉松参赛者。他喜欢的是一次又一次地起跑和超越而不是漫长的跋涉。他认为做短线才是实实在在的，一点点的收益——5%、10%、15%等不断增多的收益，比起那种买股票存起来，等到来日上涨，要舒服得多。长线，华尔街研究所讲的长线，那是以后的事。“在很多时候，我进行交易的目的不仅仅是为了利润，”一年中每一两个月就赚一笔的斯坦哈特说，“而更多的是它能为我提供其他的机会。我得到了接触许多事情的机会。交易是催化剂。我很羡慕那些做长线的投资者，他们可以为一长远的目标而不断地等待。事实上，历史上没有哪个成功的投资者能够胜我二倍或三倍。我总是赚些小利润……”

例如，1983年，他以117美元的价格买了80万股IBM的股票，这个股票上涨幅度较慢，涨了15%。大多数股民看报纸，看到了涨势，但又觉得不甘心就此平仓，就都在等待观望。后来，该股又跌回了120美元，到手的收益被吞掉了大部分，让人扼腕叹息。而不同的是斯坦哈特贷款1亿美元，以每股117美元买入，132美元卖出，净赚了1000多万美元。然后，在股价达到顶点时又卖空了25万股，最后在它跌到120美元时平仓，又赚了几百万美元。

斯坦哈特更成功的是短期证券交易，他善于推测大市场的短期走势。他有时依据财务杠杆做多，有时转到净空。“我有五六个证券分析员，三四个交易员，一个经济师。经济师的任务是寻找哪一段时间经济将会有重要变化。我所希望的是我可以凭借这个经济师的观点在众多的相同或不同的观点之间找到差别。”

一旦斯坦哈特对自己的判断树立了信心，他就会毫不犹豫地大胆投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金，不惜大量借款也要增加投资。在 1981 年，他得知中期国债可能有利可图。他的合伙人、经济师乔治·亨利（曾经是联邦储备银行的官员）认为，现在的 14% 的利率可能要下调。他投资了 5000 万美元，借了 2 亿美元，买了 2.5 亿美元的 5 年期国债。然后，他焦急地等待着利率下调（这时，基金账面亏损了 1000 万美元）。他失去了一些客户，但最终这个赌注赌赢了。投资 2. 5 亿美元（其中基金只有 5000 万美元），赚了 4000 万美元。斯坦哈特合作基金在 1981 年有 10% 的收益。第二年，他投资中期政府债券，收益上升到 97%。不到 3 年，斯坦哈特又回到了债券市场。1984 年后期，他投资 4 亿美元，绝大部分是借来的钱，购买中期政府债券，赌利率可能下调。他的赌注再次下对了，那时利率创纪录的高，最优惠的利率接近 15%，长期利率是 13%。1985 年 7 月，他以 2500 万的利润售出债券。正如他的助手所说，“对这个人来讲，没有什么可以让他胆怯的事。”

斯坦哈特总是在频繁的交易，在股市行情好的时候他几乎每隔一两个月就将其投资组合中的股票换一遍，而且交易量非常巨大。但不能因此就认为他是一个冒险家或者蛮干者。事实上，他经常被人们认为是一个保守的经营者，原因就在于他尽量避免长期的投资。他的一个客户说：“尽管他的账户上每年的周转率都很高——500% ~ 1000%，但是，我认为斯坦哈特是一个低风险的经营者，他总是做短线交易。”

DASHI DIANBO

大师点拨

一次短线交易虽然很多时候收益不多，但只要你不断地进行交易就会积少成多。交易就是催化剂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做多和做空

许多投资高手认为做空很难赚到钱，并且做空意味着更大的勇气，因为做多至多会损失100%，而做空也许会损失得更多。斯坦哈特也吃过做空的亏，比如1972年，他卖空了几家著名的高增长的股票，如施乐、雅芳等，他认为这些股票30～35左右的市盈率太高了，可是在1973年股市崩溃之前这些股票的市盈率已经高达40～45，却仍在上涨。不过，相同的经历之后就极少出现过。斯坦哈特善于做多，同样善于做空，在一段时间内，他的基金一直在做空，但获得30%～40%的收益率。

斯坦哈特做多时倾向于选择那些市盈率低但是股性呆滞的股票，而做空时则选择最有名的最热门的股票，这些股票容易投机过度。这些股票总有大机构参与抬高其价格，但斯坦哈特认为这样做不会成功，它们迟早会让投资者希望落空的。他要做的就是要预测泡沫破灭的时间，当然这不是轻而易举就能做到的，除了正确的判断还要有鉴定的意志力。

在1973年，斯坦哈特卖空了考夫曼和布罗德公司（美国当时最大的建筑商）的10万股股票，以40元的价格卖出。而这只股由于受利率和通货膨胀的影响导致了崩溃，斯坦哈特在股跌至20美元时平了仓。最后这只股票价格又跌至了4美元。斯坦哈特和他的合伙人们着实大赚了一笔。

斯坦哈特做得最好的股票是国王资源公司。因为它涨得太快，斯坦哈特决定卖掉它，结果在这家公司破产之前，他的获利是他1968年的成本的7～8倍。

还有一次，在1975年以前，一次场外交易中，一个叫杰弗里斯的三级市场公司向他提供了70～80万股的股票。斯坦哈特立刻检查了市场的容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，发现这是一个大的、强有力的市场。于是，他断然以6.15美元一股买下了所有的份额。40分钟后，他就地卖出，赚取了超过400万美元的利润！不过现在这么好的机会是不存在了。但这从一个侧面印证了斯坦哈特在做空上的果断和睿智。



大师点拨

“不入虎穴，焉得虎子”，做空意味着更大的勇气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

投机是门艺术
——安德烈·科斯托兰尼

投机是种艺术，而不是科学。
想象力比知识更重要！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德国股神

安德烈·科斯托兰尼是德国最负盛名的投资大师，被誉为“德国股坛教父”、“德国股市的无冕之王”。他在德国投资界的地位，有如美国的沃伦·巴菲特。德国的投资人、专家及媒体记者，经常以他对股市的意见为依据，决定自己的行动方向，或发表分析文章。

他稔熟金融界历史和种种内幕，被称为“20世纪股票见证人”。

他的成功，被视为欧洲股市的一大奇迹，他的理念被视为权威的象征。

1906年，安德烈·科斯托兰尼出生于匈牙利布达佩斯，犹太人，父亲是殷实的酒商、议员。家中除他之外还有三个姐姐和两个哥哥。

13岁时，为了逃避纳粹的迫害，科斯托兰尼随家人移居维也纳，在家庭和外在环境的耳濡目染下，他深深着迷于欧洲多种货币的各种变化，之后80年未改其志趣。当时他利用不同货币价差投资获利，第一次外汇投资就获利10%。

18岁时，父亲送他到巴黎跟一位和他父亲私交甚笃的证券经纪人处学习。开始了其不快乐但赚大钱的投机生涯。此后10年，他专事沽空股票，获利甚丰。

巴黎是科斯托兰尼的发迹地，影响其一生的人生观与金钱观都在此时期建立，他立志成为百万富翁。

1933年，他沽空投机失利，深陷债务危机。于是，他由股票炒家转做经纪人，但很快便复原过来，并从此了解到，沽空即使成功，亦是建筑于别人的痛苦上，从此专以买进为主。

1936年，他累积了15万多法郎的收入，约相当于当时的25万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。

1940年，法国被德国占领，科斯托兰尼经西班牙流亡至美国。

二战末期，他开始投机于大幅贬值的国家公债，从此奠定了其20世纪最成功投资者名号的基础。

二战后，他由美回到法国巴黎，获得法国荣誉骑士勋章。

科斯托兰尼不仅是成功的投资者，也是广受读者喜爱的作家。1956年起，科斯托兰尼开始从事专栏写作，介绍投资投机心得及金融业历史趣闻。1960年，科斯托兰尼的《这就是股票市场》一书被翻译成7国语言，包括日文在内，还拍成了电影，从此跻身畅销书作家之列。

1987年，科斯托兰尼将自己的证券交易经验与理论，写成了一本本实用且平易近人的书籍，广受读者喜爱与推崇。从1987年至今，共出版13本著作，在全球卖出300万册的佳绩，包括中国、韩国、希腊、丹麦，都有翻译版本。他的《证券心理学》一书，是德国大学经济系学生必读书籍。

1999年，科斯托兰尼因病去世，享年93岁。

在长达80年的证券交易经验中，科斯托兰尼最大的体会就是“投资就是投机。投机是种艺术，而不是科学”。他从来都不否认自己是个投机者，并为此感到骄傲，但他也从不认为投机是暴发户行径。他认为，既然投机是门艺术，要玩得出色就必须熟悉专业技巧，长期地投入并乐在其中。他把投机视为对自己才智的考验。

他认为有钱并不是件坏事，精于投资理财是现代人的基本素养之一。而敢于承认自己是个投机者的他也和金钱保持着适当距离，他说，有钱不等于富裕，真正的富裕是懂得用钱创造丰富的心灵，所以他建议人们“享受生活”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科斯托兰尼的投资技巧

上涨和下跌是一对孪生兄弟

科斯托兰尼的理论认为，在证券市场，涨跌就像是一对孪生兄弟，暴跌通常以暴涨为前导，暴涨都已暴跌收尾。如果分不清下跌的终点，就看不出上升的起点。同样道理，如果分不清上升的终点，也就不能预测到下跌的起点。

科斯托兰尼总结出一个“科斯托兰尼鸡蛋”的图形，把整个股市的循环分成上涨和下跌两个过程，每个过程各有修正、相随与过热三个阶段。上涨到过热，就会进入下跌的修正阶段；反之，跌到过热的阶段，又会到上涨过程的修正阶段。

在已有400年历史的世界证券市场，便是一连串由暴涨和灾难所交织成的。

在美国经济发展史上，1929年的崩盘是最大的股灾。和发现美洲大陆或法国大革命一样，这次股灾彻底改变了西方世界的面貌和社会结构。直到现在，大家在交谈中经常听到这样的说法：“请你记住，这是1929年以前”或“这是1929年以后”。

但在1929年10月份那个黑色星期四之前，股市是如此的繁荣，人们在一片看涨声中曾经有过许多愉快的星期和快乐的年代。当时，美国从第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次世界大战前的债务国，变成全世界的债权国，工业生产持续增长，消费也同样稳定提升。所有的农业或工业原料、所有的有价证券，都不断上涨。华尔街证券交易所里的电传打字机，以令人眩晕的速度吐出几公里长的白纸。所有的美国人，中产阶级、小人物，都仿效财阀，进行投机。市场早已处在上涨的第三个阶段，即过热阶段，投机基础建立在底部摇摇欲坠的庞然大物上，只有少数人清醒地认识到这点。

科斯托兰尼的暴涨和暴跌理论在1929年的股灾中得到最充分的证明。

1982年至1987年间的证券市场走向，是很典型的轮回过程，其实不论是股票、债券、原料、外汇，还是房地产市场，都遵循着同样的模式，即暴涨和暴跌是不断交替循环的过程。在经济繁荣的情况下，暴涨的行情渐渐吹胀，最后不幸变成一个气球，用一根针刺一下就能戳破。这再次证明了科斯托兰尼的法则：每次证券市场中的暴跌和溃散都以暴涨为前导，而每一次的暴涨都以暴跌收尾。

那么，在证券交易的轮回过程中，投资者要怎么做才能成功呢？答案是根据科斯托兰尼的理论逆向操作，在下跌的过热阶段买进，即使价格继续下挫，也不必害怕，在上涨的修正阶段继续买进，在上涨的相随阶段，只观察，被动随行情波动，到了上涨的过热阶段，投资者普遍亢奋时，退出市场。

在第三阶段，也就是在行情下跌的过热阶段，应该买进，即使价格继续下跌，也不必害怕。因为，虽然下跌时没有人买进，但一旦上涨，你手中的股票就会成为紧俏品。接下来，在上涨中的第一阶段，应该继续买进，因为这时已经越过了最低点。在第二阶段，应该只做观众，被动地随着行情波动，在精神上做好准备。在第三阶段，即普遍亢奋时退出市场。

全部的技巧，就在于判断市场是处在哪个阶段。经验丰富的投资者凭着敏锐的观察力，可以感觉到市场处在哪个阶段，虽然他并不能每次都用言语表达出来。但正如没有完美无缺的投机一样，并没有这方面的教科书，也不存在大家可以盲目利用的方法。只有凭借着长期积累的经验，才能让人具备敏锐的观察力。即使最狡猾的投机者也会出错，有时为了积累辨别超买或超卖的征兆、提示和某些信号所需的经验，甚至必须出错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，在出现不利消息时，市场并没有下跌，就是市场出现超卖，行情已接近最低点的征兆。这时股票已掌握在坚定的投资者手中，他们对不利消息不感兴趣。他们有自己的想法，相信会出现更好的时机，手中的股票都已清仓，便有耐心等待更有利的消息。

相反，市场对有利消息不再有反应，就是超买和行情暂时处在最高点的信号。在这种情况下，犹豫的投资者手里抓满股票，尽管有利多消息，也无法买进股票。坚定的投资者虽然有现金，但在这样的行情下却不想买进。

成交量提供了另一个讯息。如果行情下跌时，某一段时间里成交量很大，表示有大量股票从犹豫的投资者手里，转移到固执的投资者手里。甚至可能发展成犹豫的投资者卖光了所有股票，这时股票正躺在坚定的投资者的保险柜里。直到后来指数上涨，这些股票才会从保险柜里露出来。

也就是说，如果成交量增加，行情仍然继续下跌时，就是已经接近下一次上涨起点的信号。但多数情况下，指数此时处在不合理的低点，这种局面应归咎于大众的歇斯底里和股票持有人的普遍抛售。这是行情过度下跌中的第三个阶段，在这个阶段，犹豫的投资者把所有股票卖掉，甚至包括原来留下来最好的、最抗跌的股票。

但当成交量小，且指数还继续下跌时，就表示市场前景堪忧。因为在这种情况下，股票还掌握在犹豫的投资者手里，他们还在等市场恢复元气，不过如果行情继续下跌，他们会突然恐惧起来，而把所有股票低价卖掉。

科斯托兰尼不同意一般所谓成交量小时，行情下滑并不重要的看法。赞成这种观点的人会说，大众在这种情况下并没有抛售股票。但是这没有说明任何问题，重要的是，股票还掌握在犹豫的投资者手里，他们今天没有卖掉股票，并不表示不会在明天、一个星期后，或一个月后，把所有股票卖掉。

相反，当成交量愈来愈大，股票还不断看涨时，也是前景堪忧。因为成交量越大，表示股市越容易受伤，因为这时证券市场刚好进入上涨的第三阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科斯托兰尼也反对大家对成交量大时，即有利于指数上涨的看法。他们认为大众在这种情况下购买股票，是好现象。确实如此，但这只是就他们购买股票的这一天而言。科斯托兰尼的意思是，那些犹豫的投资者买股票，真的是好现象吗？他们下个星期也会买股票吗？难道这些股票不会在下个月重新出现在市场上？犹豫的投资者不具有立刻把股票脱手的危险吗？

反之，当成交量小时，如果指数看涨，这种情形就非常有利，虽然交易者会声称这种市场状况无足轻重。当然，因为经纪人只对大笔佣金感兴趣，所以他们认为成交量小的股票市场没有意义。然而，事实是股票还一直掌握在坚定的投资者手里，并没有转移到犹豫的投资者手中，所以指数肯定还会继续看涨，也会吸引犹豫的投资者，而坚定的投资者就等着把股票卖给犹豫的投资者。

科斯托兰尼说，当同事、朋友、媒体和专家都建议卖掉股票时，采取和这些看法相反的做法，是非常困难的事，尤其对没有经验的投资者而言，更难。连那些懂得这个理论并想遵守的人，也在大众心理压力下，在最后一刻改变自己的看法，说服自己“虽然从理论上讲，我现在必须进场，但这次形势不一样”。直到后来形势明朗，即使是这一次，逆向的处理方法仍是最好的方法。大家必须冷静，有时甚至必须玩世不恭，不理会大众的歇斯底里，这是成功的前提条件。在证券交易所，只有少数人能投机成功，投资者必须勇敢、明智、全力以赴，甚至表现得自负些。

他认为，即使投资者能做到不理会大众的不安情绪，在指数过度下跌时买进股票，也只是考验的开始。之后，还必须有强悍的神经，坚持保留股票，即使行情继续下跌。

即使克服了这种障碍，市场开始上涨，投机者还要面对回跌的情形，在指数持续上涨过程中，行情回跌总是一再重复出现。如果不明白这种发展过程，就必须重新评估情势。如果诊断表示只是暂时性的干扰，就要立场坚定，不能气馁。

因此，科斯托兰尼常把赌注压在所谓的转机股上。转机企业是指陷入严重危机、亏损，甚至即将倒闭的企业，这些企业的股票指数相对徘徊在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谷底，但如果这些企业能够扭转局面，重新获利，指数便会直线上扬。

迄今为止，科斯托兰尼一直从买进投机者的角度观察“科斯托兰尼鸡蛋”，当然也可从卖空投机中获利。

他认为，卖空是如此操作的，卖空投机者今天以一定价格卖掉某种他手里没有、以后才买进的有价证券，他暂时保留自己的买单，因为他相信明天股票的价格将比今天低。卖空投机的人就像先出售还没有猎杀到熊毛皮的猎人，他也可能打不中，所以必须以更高价格向其他猎人买，才能履行先前的交易，而这也是卖空投机的风险所在。

因此，科斯托兰尼建议新手一定要做买进投机者，而不是卖空投机者。虽然行情下跌出现得比较快，而行情上涨却总是沿着恐惧的墙边向上爬，但只有经验非常丰富的投机者，才能预测到下跌行情的起点。不过有一点绝对可以说明，买进投机者的机会更佳，一种股票最后可能上涨10倍，但最多只能下跌100%。



大师点拨

投资者要在上涨与下跌的循环中取得成功，可以参考科斯托兰尼的鸡蛋理论逆向操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“想象力”是成功的先决条件

科斯托兰尼非常赞成爱因斯坦的一句话：“想象力比知识更重要!”他认为光是取得所有股票信息仍是不够的，想象力才是投机操作的原始动力、成功的先决条件。他认为明智的投资者都有想法，至于想法是正确还是错误，开始时无关紧要，重要的是，必须有想象力。

科斯托兰尼在第一次操作股票的经验中就学到：股票市场里没有什么事是不可能的，即使你认为它应照逻辑推算该如何。因此，他非常鄙视完全不具有想象力的投资分析系统和股市咨询计算机。

科斯托兰尼最冷静和最成功的一次投机经验，便建基于想象力之上。

二次大战结束时，意大利身为战败国，却几乎没有遭受战火蹂躏，大多数工厂都完好无损，但由于原料短缺，工厂无法开工；而意大利也因为没有外汇，而未能在外国购买原料。

当时，科斯托兰尼曾往意大利，寻觅投资机会。他见纺织品销路不俗，想投资纺织业股票，不过，他的米兰交易所经纪说，时机掌握得太晚，好的股票股价已升了很多。

数星期后，他看到一段新闻，说美国某汽车制造商刚和意大利某汽车制造商签订合约，意车厂将以雇佣合约形式，生产10万台引擎。他估计，如纺织业一样，汽车股将会成为下一轮投资潮流。

他走到交易所，问经纪：“你说，最差的汽车股是哪一只?”

“你指的是最好的吧?”

“不，是最差的。请你打听一下。你可能觉得奇怪，但我确实对最差的汽车股感兴趣。”

结果，他的经纪告诉他，法西尼快要破产了。科斯托兰尼以每股150里拉的价钱，买进了一批股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几个月后，科斯托兰尼再次来到意大利。他的经纪告诉他，法西尼股价已涨至450里拉，并以为科斯托兰尼收到内幕消息。

当经纪询问股神是否出货时，股神的答案是不，并指示经纪再买进更多的法西尼股票。

其实，当时股神的想法是可以解释的，在经济重建的过程中，会有带动作用，就是复苏会从一个行业换到另一个行业。意大利的汽车工业一向拥有良好声誉，不时会有外国金融人士和工业家到意大利考察经济和行业，让意大利经济复苏。法西尼受惠于此，有资金接管公司并为其重组业务，而刺激股价大幅上扬。

由接近破产边缘，到变成有希望的未来之星，股价当然来个180度变身。虽然到了现在，法西尼已无影无踪，但科斯托兰尼却在此成就毕生中最完美的一次投机。



大师点拨

光是占有股票信息是不够的，想象力才是投机操作的原始动力、成功的先决条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐心是赚钱的最终保证

科斯托兰尼认为，投资者在证券交易所里赚钱，不是靠头脑，而是靠坐功。耐心也许是证券交易所里最重要的东西，而缺乏耐心是最常见的错误，谁缺乏耐心，谁就不要靠近证券市场。

科斯托兰尼把证券市场对好、坏消息作出反应的强烈程度，称为市场技术状况。和多数人相反，科斯托兰尼所理解的市场技术不是图表、量能图、随机分析方法，或其他乱七八糟的东西。对他来说，技术状态只和一个问题有关：股票掌握在什么人手里？

科斯托兰尼把投资者分两类，即坚定的和犹豫的。长期来看，坚定者是证券市场中的胜利者，他们的获利是由犹豫的投资者支付的。而证券市场中的玩家，就是犹豫的投资者。

如果坚定的投资者掌握了大部分的股票，好消息就会有活跃市场的作用，而坏消息则不会造成任何反应。但如果股票被控制在犹豫的投资者手中，即使特别好的消息也发挥不了作用，相反，坏消息却会以失败告终。科斯托兰尼称第一种情况为“过度买进”的市场，第二种情况为“过度卖出”的市场。

坚定的投资者和犹豫的投资者差别在哪？科斯托兰尼认为坚定的投资者须具备 4 种要素：金钱、想法、耐心，还有运气。如果投机交易中的各个要素都有效，剩下的只是时间问题，但大多数投资者都缺乏对当中发生的狂风骤雨安之若素的耐心和毅力，一看到指数下跌，便立刻惊慌失措，卖掉所有股票。科斯托兰尼把“投机中赚的钱，是痛苦钱”当成座右铭，先有痛苦，然后才有金钱。开始时出现的总是别的东西，直到最后才会如人所愿。

科斯托兰尼为证券市场列了一个独一无二的数学公式：$2\times2=5-1$。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他用这个公式表示，最终发生的事情都会应验。2 乘以 2 等于 4，4 是最后结果，但这个结果却不是直接得出来的，而是需要一个曲折的过程。

这条公式类似于艺术和科学的分别。科斯托兰尼把投机视为一种艺术，艺术完全允许“2×2=5-1”这种看似奇怪的逻辑。但在科学工作中，2 乘以 2 必须直接等于 4。如果一名工程师造一座桥，从数学角度看，他的计算必须准确无误。如果照 2×2=5-1 这个公式造桥，还没等到得出“4”这个结果，桥就已经在“5”的时候倒塌了。如果投资者没有耐心，那么金钱和想法对投资者也不会有任何帮助。他不可能等到“减 1”出现，因为在想法实现之前，只要遇到一点风吹草动，就会把所有股票赔钱卖掉。因此，虽然他的逻辑最终保持正确，但却已无法从中获利。

DASHI DIANBO 大师点拨

投资证券，智力是不可缺少的条件，而耐心则是最终赚钱的保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机大师的投机哲学

科斯托兰尼从不否认自己是个投资者。他认为如果只有巴菲特那种投资方法才是真正的投资的话，相信股市上绝大多数人都属于投机者的行列了。所以，他颇以投机家自居。科斯托兰尼曾在一篇文章中讲：“做财政部长，我不行；做银行家，我不想；做投机者和股票族，这就是我。”

“只有少数人能投机成功……我知道其他人都是傻瓜。”这是他作为投机者的自负表白。

他又说：“投机者不是一本百科全书，但他必须在关键时刻观察到其关联之处，并做出适当的处理。他不必知道太多，但要通盘考虑。简而言之，他必须是个思想家。”下面，我们就来看看这位投资思想家的成功哲学吧。

一、将投机坚持到底

科斯托兰尼曾经说，迅速致富有三种方法：第一种，找个富人结婚；第二种，继承财产；第三，如果上述两种都不能实现，那就要投机。

他对自己一生坚持“投机”颇为自得。投资与投机，一字之别，关联却再密切不过，低买高卖，哪里有利润的味道，投资者就会嗅出来，勇敢地把资金投下去。所以科斯托兰尼认为：投资，就是投机。他把法国哲学家笛卡尔的名言：“我思，故我在。”修改一下，变为了：“我思，故我投机。”

投机，在一个要求人人安于本分的传统社会，很自然要蒙上不道德色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彩。但善于把资金借着投机创造出更大的利润，却是社会壮大成长的动因。科斯托兰尼说：“钱多的人，可以投机；钱少的人，不可以投机；根本没钱的人，必须投机。”

曾经有一位大学生问科斯托兰尼：“您希望儿子也做投机者吗？”他的回答是：“如果我只有一个儿子，他将成为音乐家；但若有第二个儿子，我将培养他成为画家；第三个儿子培养成作家或记者；第四个儿子一定要做投机者。因为总要有一个人养活他三个穷哥哥。”世界就是如此的俗不可耐，人们议论一个富有的笨蛋，总像在议论一个智者；而议论一个聪明的穷人，则像在议论一个笨蛋。如果商人以100%的利润卖出商品，就会被称为欺骗；但股市投机人以双倍价格卖出股票，却很平常。

因此，科斯托兰尼说，投机并不是一件可耻的事情。他还举出历史上的例子来说明这点。他说，历史上第一个投机行为，是埃及的约瑟夫法老所为。他从七个好年份和七个坏年份的梦中，作出正确的结论。在好年景时，他囤积大批粮食，好在坏年份时以高价投入市场。

伏尔泰曾和女朋友大谈股票和货币，后来更以外汇走私客身份走红当时。

经济学家李嘉图除了学术活动外，也是狂热的投机家。

伟大的经济学家凯恩斯是少数在证券交易中赚到钱的经济学家，1929年经济大恐慌时，凯恩斯大量投资美国股票，让他大赚一笔。

科斯托兰尼说，虽然世界上最著名的投资家巴菲特，通过进行长期投资成为全美国第二富有的人。但是，大多数的股民仍然只有不断买进卖出，才能赚大钱。因此，投机是自然的，也是必然的。

二、投机者要拿得起、放得下

科斯托兰尼曾说过：“成功的投机家在100次的交易当中，获利51次，亏损49次，他就靠这个差数为生，每次交易上的亏损，同时也是经验上的获利，只有仔细分析失败，才能从中获利。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科斯托兰尼也说过："一名证券投机家，如果一生中没有至少破产两次，就称不上投机家。"这并不是鼓励大家破产，而是在风险处处的证券投资市场，一般人在获利时，往往会沾沾自喜，不认为自己还必须继续学习。只有惨败才能将人从志得意满打回到现实原型，检讨失败之所在。

成功者与失败者的最大差别，在于失败者经历投资失误时，陷在颓丧的情绪中走不出来；成功者经历投资失误时，虽然也会颓丧于金钱的损失，但会很快重新站起来，检讨失误的原因，继续勤奋地往前迈进。投资失败并不可怕，可怕的是相同错误一再发生，可怕的是一直陷在失败的阴影中停顿不前。

安德烈·科斯托兰尼从 13 岁开始买卖燕麦，历经八十几年的投机生涯，经历过两次破产，所有家私被银行拖到街上拍卖。但科斯托兰尼说："投机者要拿得起、放得下。在每一次谷底，都要想着反弹得更高。"

三、人们不应该用眼睛关注事态发展，而是应该用头脑

科斯托兰尼认为，在很大程度上，股市的变化根源于人们心理的变化。股市产生危机的原因多半也不是因客观的思考，而是大众的情绪反应。在股市发生意外的情况下，只有极少的股票持有者能保持镇静和客观。一个小不丁点的问题，就可能像野火般蔓延。假如，有人在股票交易所喊一声"着火啦!"保证所有人都会拔腿往外冲，甚至造成伤亡，但实际上连根火柴都没点着。

多数人能承受股市下跌的损失，却无法承受股市上涨而得到的获利。对犹豫不决的人来说，行情不是太高就是太低；而决定不是太晚就是太早。"行情不能继续上涨时，就必须跌。"这是股市中的古老真理。人们对股市趋势的描写是强是弱，完全取决于人们的立场。同样的行情，一个说强，另一个却说弱。如果没有蠢人，股市会怎样？如果有一台超级电脑什么都知道，股市又会怎样？科斯托兰尼对这两个问题回答是："那就不是股市了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，科斯托兰尼告诫我们不能跟着当天的热点新闻做投机买卖，凡事都要靠投资人自己去衡量；人们不能仅满足于知道眼前能看到的东西，更要用头脑去思考。成功的投机者必须是敏锐的政治分析家，又是训练有素的大众心理学家，因为他同时有两个谜要解：政治事件和公众的反应。而一个没有思考、证据、动机的股市游戏者，无异于一个赌徒。

DASHI DIANBO

大师点拨

在科斯托兰尼的投机经验中，坚持投机、勇敢面对失败以及思考表面现象下的本质问题是其投机哲学的精华所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科斯托兰尼戒律

十律

1. 如果相信自己的判断，就必须坚定不移。

2. 要灵活，并时刻思考想法中可能的错误。

3. 如果看到出现新的局面，应该卖出。

4. 不时察看购买的股票清单，并检查现在还可买进哪些股票。

5. 只有看到远大的发展前景时，才可买进。

6. 要有耐心，因为任何事情都不可预期，发展方向都和大家想象的不同。

7. 考虑所有风险，甚至是不可能出现的风险，也就是说，要时刻想到意想不到的因素。

8. 即使自己是对的，也要保持谦逊。

9. 有主见，三思后再决定是否应该买进，如果是，在哪里？什么行业？哪个国家？

10. 要有足够的资金，以免遭受压力。

十戒

1. 不要不断观察变化细微的指数，不要对任何风吹草动作出反应。

2. 不要在刚刚赚钱或赔钱时作最后结论。

3. 不要只想获利就卖掉股票。

4. 不要想把赔掉的再赚回来。

5. 不要考虑过去的指数。

6. 不要躺在有价证券上睡大觉，不要因为期望达到更佳的指数，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应忘掉它们，也就是说，不要不做决定。

7. 不要在情绪上受政治好恶的影响。

8. 不要相信卖主知道他们为什么要卖，或买主知道自己为什么要买，也就是说，不要相信他们比自己知道的多。

9. 不要跟着建议跑，不要想能听到秘密讯息。

10. 获利时，不要太过自负。



大师点拨

每当你要做出一个决定时，请认真阅读一遍以上戒律，也许能够帮助你冷静地思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

永远寻找买进的理由

——彼得·林奇

许多人都不是在寻找买进的理由。他们寻找的是不买进的理由：这家公司有工会；通用电气可能正在推出一种有竞争力的新产品，他们可能全部破产；诸如此类。许多偏见都可以让投资者对这些股票不屑一顾。投资的关键并非确定一个持股的合理数量，而是逐一调查研究确定每一只股票的质量。

为了赚钱，你必须知别人所不知，为别人所不为，因为他们都是死脑筋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从高尔夫球童到投资奇才

在1990年彼得·林奇退休之时，他是世界上薪水最高的投资组合经理之一。自彼得·林奇1977年创建麦哲伦基金起，麦哲伦基金已成为有史以来最大的互助基金，1987年其资产达到顶峰时有120亿美元，1988年3月31日为84亿美元，它的股东超过了100万个。而到1990年林奇担任麦哲伦基金经理职务的13年间，该基金的管理资产已经由2000万美元成长至140亿美元，是当时全球资产管理金额最大的基金。其回报率一度达到了不可思议的2500%，如果你1977年在麦哲伦基金投资1万美金，那么到1990年这个数字就可变为28万美元！他因此被人们成为“股票天使”。

然而，事实上，管理着一个资金如此庞大的基金，彼得·林奇却几乎没有助手在帮助他打理生意。即使是这样，他仍然可以轻松地战胜那些由几十个人组成的投资团队。彼得·林奇就是这样一位奇才。他不但基本不雇用助手，而且他喜欢这样做，可以说，他是一个不折不扣的喜欢单兵作战的统帅。

这位投资奇才并不把自己的成功归功于什么天赋的才华。实际上，他的家庭和前辈却几乎没有给过他任何的关于投资方面的先天的遗传或者后天的影响。

彼得·林奇听说过的他的亲戚中唯一一个购买过股票的人是他的外祖父。有一次他的外祖父购买了“城市服务公司”的股票。作为一个非常保守的投资者，他的外祖父之所以选择公众服务公司的股票是因为他以为这是一家供应自来水的公用事业公司，后来他去纽约旅行时却发现这家公司原来竟是一家石油公司，于是马上就把股票卖掉了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇的亲戚们也大多数都对股票市场持有一种不信任的态度，这是因为他们亲眼目睹了20世纪30年代的经济大萧条期间股市大崩盘给投资股市的人带来的毁灭性打击。所以，林奇的家族里从来没有一个亲戚会推荐股票。他的舅舅们谈论股市时，都会告诫林奇："千万不要与股市沾边，股市风险太大了，会让你输个精光。"

林奇的父亲是一位非常勤奋刻苦的人，他以前是一位数学教授，后来他离开学校，成为约翰·汉考克公司最年轻的高级审计师。在彼得·林奇7岁时他患上脑癌，三年后去世了。这场家庭悲剧使林奇的母亲不得不出去工作，年幼的林奇也找了一份兼职工作来帮助家里渡过难关。11岁那年，他开始在波士顿区的一个私人高尔夫球俱乐部做球童。

在高尔夫球场当球童的岁月不仅锻炼了小林奇的人生阅历，更重要的是，在这里，他结识了许多在他今后的投资生涯里对他产生影响的大人物。其中之一就是富达基金公司的总裁乔治·沙利文，他将塑造林奇的职业生涯。

后来，林奇用自己获得的球童奖学金支付了波士顿学院的大学学费。上大学二年级时，他以每股7美元的价格买入了自己的第一只股票"飞虎航空"。不到两年时间，飞虎航空的股价就涨到了32.75美元，这是他平生寻找到的第一只5倍股。后来他用买股票赚的钱支付上了研究生的学费。

毕业后他在军队里服了两年兵役。在沃顿商学院上完二年级，按照预备军官训练营制度的要求，到军队进行报到并开始服两年兵役，后又被派遣到韩国。由于韩国当时还没有股票市场，林奇在每次休假期间里，都会风风火火地赶回美国，购买朋友和同事推荐的各种各样的热门股票。

1969年退伍之后，富达基金公司给他提供了一份永久性的工作，从此他就一直在富达工作，直到1990年宣布退休。在林奇33岁时，他被任命主管富达旗下的一个小基金——麦哲伦基金。在林奇任职期间，他创造了辉煌的业绩：

——在他负责麦哲伦的13年时间里，基金的收益率每年平均超出市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场13个百分点。基金的累积收益率为2703.0%，平均的年回报率为29.2%；

——他管理麦哲伦的最后5年，按照《Barron's》杂志的记录（2000年1月10日），该基金胜过市场上其他99.5%的基金；

——林奇在1977年接手时，基金的资产为2000万美元，当他在1990年离开时，基金的资产已经增长到了140亿美元（现在已经超过900亿美元，并对新的投资者封闭）；

如果这样的成绩还不能让你有一个直接认识的话，那么不妨来打个比方：如果有人在林奇接管基金时向麦哲伦投资了1万美元并不作其他调整，那么在13年后林奇退休时，该投资者将拥有28万美元！

彼得·林奇在他工作的第13个年头，1990年5月31日，宣布退休。当时他虽然才46岁（也是他父亲去世的年龄），但他急流勇退，决定用更多的时间陪伴他的妻子和三个孩子，以及做其他的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇的投资技巧

必须掌握第一手资料

彼得·林奇一个重要的技巧就是坚持拿到所谓的“第一手资料”。

虽然，富达是一个大型的投资机构，公司有大约30个内部分析师，还有他们的助手，以及除林奇外的其他资产组合的经理们。他们每天都会做记录，并经常在见面会上向林奇提供许多许多数据，林奇本来只需靠此体制获取与处理信息就行了，但他还是坚持定期地与各公司直接交流。他坚信，最可靠的投资信息就来自于他亲自拜访的公司。

他造访的公司，每月四五十家，一年五六百家。当然，他并不是每次都要去公司登门拜访，他也参加由当地的经纪人组织的地区性公司会议，数十家公司将派出他们最优秀的人才，尽可能用最精练、最富有信息的方式介绍他们公司的情况，解答投资人提出的问题。采取这种方法可以节省不少的时间。

另外，林奇对待别人提出的建议很少直接听取，因为他相信：没有调查就没有发言权。

他不理会向他推荐股票的经纪人先前成功的记录。他曾这样批评纸上谈兵的投资者：“……事实上华尔街的思维方式就跟古希腊人一模一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早期的古希腊人习惯于好几天坐在一起争论一匹马到底有多少牙齿，他们认为只要坐在那里讨论就可以得到答案，并不用找一匹马亲自数数，而现在华尔街的情况则是许多投资者只是坐在一起争论股价是否会上涨，只靠对公司财务数据的苦想冥思就能找到答案，似乎根本不用调研核查公司的实际经营情况。

“……许多非职业的投资者把自己想象成福尔摩斯那样，待在他们的俱乐部里，不允许任何人进来交谈，而通过阅读和思考来破案。这些投资者认为只要他们坐在载有电视屏幕和事件记录的桌旁，做上充分的工作，然后‘美元就会滚滚而来’！事情可没有那么容易。那些做法仅仅是专业人员的起点，现在他也许正是那些非专业人员的买主或卖主。为了竞争，你必须利用你所能得到的每样工具，而最关键的一样就是第一手资料。”

DASHI DIANBO 大师点拨

投资股市靠“纸上谈兵”是不行的，你必须勤奋地搜集信息、整理信息，掌握最关键的“第一手资料”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量股票价格是否公正的标准

发明“市盈率增长比率”（缩写为PEG），是林奇著名的标志。林奇用PEG比率来衡量某只股票的价格是否公正。他假定一家公司有一个市盈率（意味着它是盈利的），然后他用该公司的历史增长率来除这个市盈率，那么得到的就是“市盈率增长比率”。

其他人也使用类似的公式，但他们用的是公司估计的长期增长率。林奇采用历史数据，因为他觉得使用估计的未来增长率只是在猜测，不足为据。

在这里，我们有必要再介绍一下有关“市盈率”的内容。“市盈率”指的就是每股市价与每股收益的比率（price/earnings ratio），也被称为市盈率倍数。也就是用来描述股价和收益之间关系的一个简单的数字指标。

例如某家公司股票的股票当前的价格是15元，公司前12个月或者前一个财政年度的收益是1.5元，那么用15除以1.5就能得出这家公司市盈率为10倍。

市盈率也可以看做是一家上市公司获得的收益可以使投资者收回最初投资成本所需的年数，当然前提是要假定公司每年的收益保持不变。如果你购买一只股票的市盈率为2倍，那么你2年后就能用获得的公司收益挣回最初的投资，但是如果一只股票的市盈率为10倍，你就必须等10年的时间才能用获得的公司收益收回最初的投资成本。

每只股票的市盈率是不一样的，有的很高，有的则相对较低。如果有人以很好的市盈率买下了某只股票，那么表明投资人认为这家公司未来收益状况将会大大改善。

林奇通过长期观察发现缓慢增长型公司的股票市盈率趋于最低，而快速增长型公司股票的市盈率趋于最高，周期型公司股票的市盈率则介于两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者之间。

市盈率是一个十分有用的指标，用来判断股票价格相对于公司潜在盈利能力是高估、合理，还是低估。林奇告诫投资者的一点是：除了极少数例外情况，千万不要买入市盈率特别高的股票。只要坚决不购买市盈率特别高的股票，就会使你避免巨额的投资亏损。

林奇自己所寻找的基本上是那些市盈率基本等同增长率的公司，也就是他认为定价公正的股票。因为市盈率等于增长率，这表示受益于增长率必须保持同步——当增长率提高时，市盈率也提高。林奇认为，这是非常好的。

当然，林奇也喜欢物美价廉的股票。所以，如果市盈率只有增长率的一半或者更少（比如，增长率是20%，而市盈率是16倍），那就更好了。这种情况会使林奇喜出望外，但这么低的比率还是很少见的。

比如，当一只股票的市盈率倍数为28.2，用它除以它每年78.9%的增长率，得出的PEG就是0.36。这落在林奇认为的最好的情况区间上，即PEG在0到0.5之间。根据这个标准，这只股票的估价是非常公正的。林奇认为市盈率对增长率的比率上升到1.5也不是不可以接受的（例如，增长率为20%，而市盈率为30倍）。如果一家公司的市盈率对增长率的比率在1.5到1.8之间，就没有太多油水可捞了，但还没有被彻底地排除。然而，如果公司的该比率在1.8之上，那就彻底没有投资的必要了。



大师点拨

用这个简单的公式：市盈率增长比率＝市盈率/历史增长率，就可以简单地评估出一只股票价格是否合算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广泛撒网重点捕捞

虽然彼得·林奇不建议普通的投资者像他那样持有1400只股票，尽管他也认同应该集中投资，但是他仍然认为，把所有的资金都押在一只股票上是不安全的，因为即使你已经尽了最大的努力进行研究分析，但你选择持股的这家公司还是有可能会遭受事先根本预料不到的严重打击。他提出的一个比较妥善的建议是：对于一个小的投资组合来说持有3~10只股票比较合适。林奇之所以提出这样的建议，是基于以下两个原因：

第一，如果投资者寻找的是一只10倍股，那么他持有的股票越多，在这些股票中出现一只10倍股的可能性就越大。因为在几个发展前景都良好的快速增长型公司中，到底哪一个公司发展得最好增长最快往往出乎你的意料。

林奇就遇到过这种情况。他曾经在1979年由于看中了其较高的股息收益率而买入了Stop&Shop公司的股票。在他的预测中这只股最多能让他赚到大约30%~40%的投资收益率，结果事实表明这家公司的发展前景变得越来越好，最初每股4美元的股票，1988年竟达到了每股44美元，上涨了10倍以上！

基于事实的经验，既然根本无法预料什么时候会出现意外的惊喜，那么林奇建议从只持有一只股票转变为持有好几只股票，发生意外惊喜而赚上一大笔的可能性就会大大增加。

第二，持有的股票越多，投资者在不同的股票之间调整资金配置的弹性就越大。

林奇不只擅长投资增长型股票，事实上他对增长型股票的投资从来没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有超过基金资产的30% ~40%，其余大部分基金资产分散投资于其他类型的公司股票。他通常是将10% ~20%左右的基金资产投资于稳定增长型公司的股票，10% ~20%左右的基金资产投资于周期型公司的股票，剩下的基金资产投资于困境反转型公司的股票。尽管他总体上拥有1400只股票，但他管理的麦哲伦基金的一半资产只投资于100只股票，2/3的基金资产投资于200只股票，1%的资金分散投资于500只目前只能算是二流投资机会却有可能在以后成为一流投资机会的股票，他定期监视追踪这些股票的发展变化。他一直在所有股票类型中寻找具有投资价值的股票。如果他发现困境反转型公司股票中存在着比快速增长型公司股票中更多的投资机会，那么他就会增加困境反转型公司股票在投资组合中的比重。如果原来作为二流投资机会的股票由于出现了新的利多情况让他信心大增的话，那么他就会把这只股票的投资比重增加到主要持股的水平。

以上讲的是林奇“广撒网”的策略。这样看来，似乎林奇只注重投资组合的数量。其实不然，虽然林奇手中持有着可能没有人能比他数量再多的1400多种股票，但他也曾说过：“投资的关键并非确定一个持股的合理数量，而是逐一调查研究确定每一只股票的质量。”

如此一来，我们可能又要陷入“把所有的鸡蛋放在一个篮子里”还是“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”的争论了。对此，林奇的解释可以说能够使我们从这个陷阱中走出来，他说：“如果我持有的篮子是沃尔玛公司的股票，那么我会非常高兴把自己所有的鸡蛋即所有的资金全部都放进去，而如果我持有的篮子是大陆银行公司的股票，那我可不愿意冒险将所有的鸡蛋都放进这个破篮子里。如果我持有5个篮子，5个篮子分别是Shoney's、The Limited、PepBoys、TacoBell和SCI，我可以断言把鸡蛋分别放在这5个篮子里肯定是个好主意，但如果这种分散投资的组合中包括一只雅芳或Johns－Manville之类的股票，那么我更愿意把所有的鸡蛋都放在像Dunkin'Donuts公司的股票这样一只非常结实可靠的篮子里。投资的关键并非确定一个持股的合理数量，而是逐一调查研究确定每一只股票的质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量。以我个人的观点，投资者应该尽可能多地持有符合以下条件的股票。一，你个人工作或生活的经验使你对这家公司有着特别深入的了解；二，通过一系列的标准进行检查你发现这家公司具有令人兴奋的远大发展前景。”

在此，林奇又抛出了他的“没有调查就没有发言权”的理论了。的确，在了解你所要投资的股票之前谈投资组合的数量相当于谈论无本之木。

也许，你通过认真研究结果发现符合条件的可能只有一只股票，也可能会有十来只股票，股票数量的多少无关紧要，关键是质量高低。也有可能你决定专注于研究困境反转型或隐蔽资产型股票，你可以从中选择一些股票进行投资，也许你正好对某一只困境反转型或隐蔽资产股票有着特别深入的了解，那么你可以只集中投资于这一只股票。总之，只是为了投资组合多元化而分散投资于一些你并不了解的公司股票是毫无益处的，对小投资者来说愚蠢的多元化投资所导致的后果非常恐怖、非常可怕。

DASHI DIANBO

大师点拨

投资组合的设计并不能孤注一掷，也不能盲目追求多元化，而要把握一个准则：分散风险，质量为先。数量与质量相结合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找投资人雷达屏幕以外的机会

林奇说，他不会购买那些被机构投资者大量持有的股票。

林奇说，他最怕碰到的是最热门行业中的最热门的股票。那种吸引了所有人的眼球，所有投资者都在津津乐道，但仅仅是昙花一现的股票。他列举了一些以前曾经非常热门的行业：电子表、房车、医疗保健机构、石油服务商、家庭购物网络公司等等。高增长无一例外会吸引来众多竞争对手，这时热门公司的好日子也就走到尽头了。于是，利润率开始大幅跳水，财务压力逐渐显现，而且由于所有的证券分析师和投机家都在盯着它，其股价随时可能出现一泻千里似的崩溃。

林奇说出了一段对热门股的精辟的论述，人们看了这段话肯定会异口同声地表示赞同，但很可能面临实际情况时又会违背当初的理性。这段话是这样说的："热门股票上涨得很快，总是会上涨到远远超过任何估值方法能够估计出来的价值，但是由于支撑股价快速上涨的只有投资者一厢情愿的期望，而公司基本面的实质性内容却像高空的空气一样稀薄，所以热门股跌下去和涨上来的速度一样快。如果你没能聪明地及时脱手卖出的话（事实上你已经买入这种股票就表明你肯定不会聪明地及早卖出），你很快就会发现你的账面盈利变成了亏损，因为当热门股下跌时，它绝不会慢慢地下跌，也不会在跌到你追涨买入的价位时停留一段时间，让你毫发无损地卖出。"

林奇从来对热门股敬而远之，他每天都在努力寻找着其他投资人雷达屏幕以外的机会。林奇的个性是一个人承担风险，也一个人享有回报。他喜欢投资大众满目愁云的市场，喜欢市场"正陷入忧虑的深渊"。他指出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们会因为各种各样的担心产生消极情绪：担心股市暴跌，温室效应，新总裁的执政政策……所有这些在他看来，表明市场一切正常。1982 年的情况糟糕到了极点，市场处于谷底。他曾经这么说：“当各种消息看上去都显示不利因素时，正是在市场上赚大钱的好时机。”

基于这种原则，他曾经不顾半导体工业遭遇的困境，一口气买下了所有的半导体公司的股票。当时他说：“如果我是正确的，那么我可以赚400%，如果我错了，我可能损失60%。多么好的差额啊！这是天赐良机！只要这么去做，你有可能赚20倍，而你充其量损失100%。这一点一般人并不理解。”



大师点拨

对热门股票要保持着警惕。在购买快速增长的股票时最主要的是你要判断它的价格是否和其公司的基本面相符。投资热门不如寻找其他投资人还没有发现的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不依靠专业分析师也可以找到“大牛股”

很多普通投资者都会对专业分析师所作的分析和预测洗耳恭听，照方抓药。但身为专业投资人的彼得·林奇却做出了与自己身份立场相悖的结论：个人投资者相对于那些以投资为职业的人“应该”有“一种令人难以置信的优势”。

他说道：“在投资这一行20年的从业经验使我确信，任何一位普普通通的业余投资者只要动用3%的智力，所选股票的投资回报就能超过华尔街投资专家的平均业绩水平，即使不能超过这些专家，起码也会同样出色。”林奇为什么会这么说呢？他给出了三个理由：（1）专业投资人做出的判断有可能是错的；（2）即使他的选择是正确的，你也不可能知道什么时候他对一只股票的看法会突然改变而将其卖出；（3）你本身已经拥有了更好的信息来源，并且这些信息就在你的身边。你之所以能够比投资权威人士获得更好的信息，是因为你能够时时追踪记录你身边的信息，就像我能够时时追踪记录我身边的信息一样。

林奇认为，如果普通的投资者平时在自己工作的场所或者附近的购物中心时能够保持一定的观察力，就可以从中发现表现出众的优秀公司，而且发现的时间要远远早于华尔街的投资专家。任何一位消费者，实际上在平时频繁的消费活动中已经对数十家公司进行了大量的基本面分析。他认为，普通人生活的周围环境正是投资者寻找“大牛股”的最佳地方。他本人也曾利用这一方法从日常生活中发现了一个又一个好股票，屡试不爽。

林奇喜欢举这样一个故事来说明普通投资者的明智之处：在20世纪50年代，一位消防队员注意到当地一家生产女性卫生用品的工厂的业务正在以极快的速度扩张。这种情况让他想到，除非是这家工厂业务非常兴旺，否则怎么也不可能如此快速地扩张。基于这样一种推理，他和家人一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起投资了2000美元购买了一些这家工厂的股票，不仅如此，在随后的5年里，这名消防员并没有听从那些机构投资者的建议购买当时非常流行的电子类热门股票，而是坚持每年再拿出2000美元继续购买该公司的股票，到了1972年，这个消防员已经变成了一位百万富翁。

如果以上消防员的故事让人感到有些传奇色彩的话，那么，让我们来听一听林奇身边发生的真实的事情吧，这或许会更有说服力来说明普通人也能发现好股票。

上世纪70年代早期，林奇在做证券分析员时，他参观过全国各地的纺织厂，计算过公司销售毛利率、股票市盈率、经纱和纬纱的密度，自认为对纺织行业有着相当深入的了解。但是，他作为专业投资者所了解的这些信息并没有令他找到一只纺织业的大牛股。而他的妻子卡罗琳却向他推荐了后来被证明了是一只千真万确的“大牛股”——生产L′eggs丝袜的Hanes公司。他的妻子并没有像他那样花了大量的时间去研究纺织业行情，当然更没有对纺织业有多么深的了解，她只不过是在去超市买东西时发现了那家优秀公司。

林奇的妻子卡罗琳没有必要成为一个纺织行业分析师就能认识到L′eggs是一种品质绝对一流的产品，她获得这一信息所做的只是去购买一双L′eggs连裤袜然后试穿一下。这种丝袜的丝线中含有一种叫做重磅生丝的材料，使得这种丝袜比普通丝袜更不容易发生抽丝，而且穿起来也很舒服合身，但是它吸引消费者的主要因素是购买十分方便，因为你不用特地去大型百货商店就能在附近卖口香糖和剃须刀的超级市场里买到它。

开始，生产厂商Hanes公司在美国选择了一些地区的超级市场对L′eggs丝袜进行试销。在进行试销的超级市场中，Hanes公司的工作人员不断地向那些正准备离开的女士们询问她们刚才是否购买了连裤袜，绝大多数人都回答说“是的”，尽管其中大多数人都已经记不起这种连裤袜的品牌是什么。Hanes公司了解这一情况后欣喜若狂，试想，一件产品连品牌都不为人所知就如此畅销，那么一旦它的品牌广为人知，可以想象得出L′eggs连裤袜在全美国范围内的销售量会有多么高！

这个产品上市两三年后，随便走进任何一家超级市场，人们都会发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

L'eggs是最畅销的连裤袜。从产品包装上可以很容易地发现L'eggs连裤袜是Hanes公司生产的产品，然后一查便可以了解到Hanes公司是一家在纽约股票交易所挂牌公开交易的上市公司。

如此，一只“大牛股”就这么容易地被发现了。这就是林奇所说的“普通投资者对于专业投资者的优势”。所以，林奇也建议个人投资者留心记下他们在日常生活发现的比较出色的零售产品、服务行业以及食品提供商。

当然，彼得·林奇并不是建议你仅仅因为你喜欢到某个商店去购物就买它的股票，或者因为你中意某种产品或饭店的美味就去购买制造商或饭店的股票。他只是说喜欢一个商店、一种产品或者一个餐馆，这对于把它们放到你的研究列表中间是一个好的理由，但对于持有股票来说，这个理由还不够！你还有其他后续工作要做，如对公司的收益前景、财务状况、竞争形势、扩张计划等方面作相应的研究等，在没弄清上述内容之前可不要对它投资。

DASHI DIANBO 大师点拨

不要经常根据小道消息行动而不做任何调查研究。如果你在买房子时会带上懂建筑的朋友一起检查管道和线路，并打听当地的治安情况如何的话，那么，请把类似的作风用到股票投资中。换句话说就是不要投资于你根本不了解的公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把投资的股票分门别类

每个投资人的手里很少自始至终只持有一种股票，而在购买一只股票或者面对手中的多种股票时，我们难免会对它们按照一定的标准进行区分。但我们可能没有林奇对股票所做的分类那么好。林奇有一个包括6种类型的公司分类表，正是运用此表他管理着手底下拥有千余种股票的投资组合。

林奇有一个公司类型分类表。在这个表中他把公司股票分成了6大类：低增长型、稳定增长型、快速增长型、转向型、周期型和隐蔽资产型。

一、快速增长型。快速增长型公司是林奇最喜欢的投资类型，小型，有进取心，新兴的企业，每年增长20%到25%。林奇喜欢增长20%到25%的公司。他对于增长超过25%的公司保持着警觉，因为过高的增长率对公司来说是很难持续的。一年增长50%或者更多的公司一般都处于“焦点行业”中，林奇对这种行业都不看好，因为每个人都已经知道了，而这有可能使得它们的股票被高估。

然而，快速增长型公司也会存在很多风险，尤其是发展过快而财力又跟不上的公司。这样的公司一旦面临困境，股价会一落千丈。所以，林奇寻找的都是那种资产负债良好又有着实实在在的丰厚利润的快速增长型公司。这样的公司只要能够保持较快的增长速度，它的股票就会赚钱。

当然，投资快速增长型公司的诀窍是弄清楚它们的增长期在什么时候会结束及是否是以足够低的价格买入的。

二、稳定增长型。稳定型公司的年度收益增长在10%至19%之间。林奇很喜欢这类股票，并且通常在获得了30%到50%的利润之后才卖掉手中的股票，再在其他有吸引力的稳定型股票中重复这个过程。他的资产组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中总是包括稳定型的股票，因为这些股票在衰退和时世艰难时提供了很好的保护。

林奇举了一个百时美公司的例子来说明这类股票的稳定性。百时美生产的玉米片品牌 Kellogg 的收入在 30 年中没有一个季度下降过。Kellogg 之所以遇到经济衰退也没有受到太大影响是因为不管经济状况有多么糟糕，人们还得吃玉米片。人们可以减少旅游的次数、推迟购买新汽车、少购买一些衣服和贵重的饰品、在饭店里吃饭时少点几只龙虾，但是他们吃的玉米片仍然会跟以前一样多，甚至为了弥补少吃龙虾没有填饱的肚子，他们反而会吃掉更多的玉米片。

我们可以把稳定型视为成熟的但仍有良好增长潜力的公司。一些开始是快速增长型的公司到后来也可能发展为稳定增长型的公司。

三、低增长型。低增长型公司是指大型并有悠久历史的公司，它们派发股利，期望的增长率比 GNP 的增长稍微快一点。你在林奇的资产组合中找不到很多的低增长型股票，因为如果公司的增长不再迅速，它们的股票价格也不会有快速的增长。如果是收益的增长用在了公司扩张上，那么在这些公司身上浪费时间就没有什么意义了。这种股票吸引人的原因多半是派发的股利。

四、周期型。周期型公司指那些销售收入和盈利以一种并非完全可以准确预测却相当有规律的方式不断上涨和下跌的公司。它们是周期型公司，因为在经济景气时，它们的表现不错，而当经济疲软时，它们的业绩不佳。周期型公司包括汽车制造商、航空公司、轮胎公司、钢铁和铝业公司、药品公司、大型半导体公司以及保安公司。

周期型公司的股票是所有股票类型中最容易被误解的股票，也是最容易被草率的投资者认为是十分安全的股票类型。因为周期型的公司都是些大的著名公司，很容易被人认为是值得信赖、坚不可摧的稳定增长的公司。但事实上并不是这样，比如汽车制造商福特公司的股票在经济形势一片繁荣的时候是非常优秀的蓝筹股，但一旦经济衰退或股市出现危机的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，它的股票则会极度缩水。

对林奇而言，投资于周期型公司，时机就是一切。你希望在它们的上升期进入而在衰退期到来之前退出。林奇强烈建议，如果你希望通过观察到公司上升和下降的早期信号而获得收益，你应该从事与该行业有关的职业。而且周期型公司的股票在违反投资人的直觉方面声名狼藉——当市盈率很高或者不存在的时候，也许实际上是买进的好时机；而当它非常低的时候（这是很诱人的），周期型的股票也许已经达到顶峰了，这时是买进的坏时机。

五、转向型。转向型是指那些陷入困境，正逆转状况并力图成为胜利者的公司。转向型公司往往可以迅速地弥补损失，东山再起。这类股票的上涨和下跌与整个股票市场涨跌的关系相对来说最小。林奇就曾在这类公司的复苏中赚到了很多钱。

林奇列出了 5 种转向型公司：

1. 等待挽救型：这种转向型公司寄希望于政府会出面来拯救它，它们能否转危为安完全靠政府能否提供相应的贷款担保。

2. 出人意料型：一家公司通过咸鱼大翻身的成功转变而使市场吃惊。

3. 问题高估型：在公司里只有很小的问题，但是市场的看法却比实际情况要糟糕得多。

4. 败絮其外型：在一家正在沉沦的公司内部，却有相当好的一部分。

5. "进行重组使股东价值最大化"型：指公司通过剥离其不盈利的分支机构或子公司，从而使得剩下的部分是优质的。

林奇在评估转向型公司时，对于可支配的现金和长期债务特别关注。他喜欢看到现金多过债务，而且他也希望看到债务的类型不是银行债务或者公司票据（可被随时要求偿还），而是基金型债务，例如公司债券。

六、资产隐蔽型。这指的是一些公司拥有一些你注意到的有价值的资产，却被投资大众所忽视的公司。这种本地优势通常会产生巨大的利益。

一家商场也许会持有 10 余年的存货，存货的价值被以成本价记录在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

册，但这只是它们现值的一部分。这代表着大量潜在的现金，如果公司要卖掉存货，将不会反映在资产负债表中。结果就是，公司的市价账面比其财务报表所反映的要好得多。实际上，这种股票的交易价格可能比考虑了这些潜藏的、被低估资产的价值时要低。

要抓住投资资产隐蔽型公司的机会需要对拥有隐蔽资产的公司有着实际的了解，一旦你弄明白了公司隐蔽资产的真正价值，获利将是指日可待的事了。

对所持有的股票进行分类是投资公司股票的第一步。如果没有对股票的分类，杂乱无章地管理着手中各种不同类型的股票，那么可想而知你的判断会多么混乱。你很可能把你所购买的一家有机会带来10倍高回报的快速增长股当做稳定增长型股票卖掉，那将使你后悔莫及。

DASHI DIANBO 大师点拨

你不可能对不同类型的股票一视同仁，所以你必须对所持有的股票进行分类并区别对待。只有这样你才知道你手里的每一只股大致属于什么类型，才会为你进一步分析股票打下基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资小公司更容易大赚

虽然彼得·林奇也投资大公司的股票，但他有个理论，那就是：如果其他条件相同，买小公司的股票比较好。

林奇为什么这么说呢？因为小公司的股票变化的幅度要大得多，当它上升时，你当然也赚得多。而股民们都了解一个情况，一般情况下大公司的股票不会有太大的涨幅。林奇说，大公司的股票可能会一直表现得不错，但要在短期内发生天翻地覆的变化的几率非常小。比如根本不要指望可口可乐公司的股票在两年内上涨4倍。在林奇的投资组合中确实很难找到增长率为2%到3%的公司。

诚然，有时经过一连串的打击会使大公司陷入绝境，当它恢复过来时，它的股票就会出现一个很大的上涨。这种情况不是没有过，但是这些起死回生的状况毕竟不是常见的。

因为公司股价的快速增长有赖于公司的快速增长，即使一个大公司事事都做得非常出色，诸如像可口可乐或者美国通用公司这样的企业，但由于它们的规模实在是太庞大了，使得它们的盈利也不可能快速增长，所以股价也不能轮番向上涨。林奇认为，大型公司的增长速度很缓慢，大致与一个国家的国民生产总值的增长速度相当。快速增长型公司的增长速度则非常快，优势一年会增长20%到30%或者更多。正是在这种快速增长型公司上投资的人才可能找到最具爆发性上涨动力的股票。

因此，在股价方面来说，规模小一些的公司比规模庞大的公司的表现更为出色。

DASHI DIANBO **大师点拨**

投资那些已经连续两年盈利，而且盈利仍在增长的市值较小的成长型公司是在股市赚钱的最佳方式之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择内部人员在大量购买的股票

当林奇发现一家公司的内部人员在大量购买自己公司的股票时，他一定会探个究竟。他尤其喜欢看到一只长期低迷的股票正在被公司中层管理人员而非高层人士大量买进。林奇认为，一家公司的人把自己的钱投入到该公司，没有比这更好的信号可以说明公司将很有可能获得成功了。

林奇指出，相对于内部人购买自己公司股票的行为内部人出售股票则没有那么重要，因为有多种原因会让公司内部人员出售他所持有的自己公司的股票。他可能要买房子，为孩子交学费或需要现金以进行期货交易。但是内部人买进自己公司的股票只可能是出于一种原因，即内部人有足够的理由对自己公司未来的前景充满信心，他们认为股票被低估了，并且最终会上升。也就是他们认为购买自己公司的股票肯定会赚到钱。

林奇管理下的富达基金公司现在有一支专门的队伍跟踪内部人的购买行为。他们从纽约股票交易所和美国证券交易委员会获取相关报告并加以提炼，整理出一份可以反映过去内部人交易情况的表格。如果调查显示一位持有 10 000 股的经理为了买房子卖掉了 1/10 的股份，那就不值得关注。不过，如果他把持有的股份卖掉了 9000 股，而且这家公司的其他几位经理也在大量抛售股票，那么就应该给予高度重视，最好能仔细研究一番，或许还有必要及时采取行动。也就是说只有当一家公司的多位管理人员将他们所持有的大部分本公司股票都卖掉才值得关注。

DASHI DIANBO 大师点拨

当一家公司的内部人员在大量购买自己公司的股票时，可以提高对它的信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择傻瓜也能管理的公司

所谓“英雄所见略同”。林奇和“世纪股王”沃伦·巴菲特一样，在判别优秀公司时都持有一个同样的标准：即使是傻瓜也能管理。

正是基于此种观点，林奇选择了投资像前文提到的生产 L'eggs 牌连裤袜的公司而不选择他一窍不通的通信卫星公司的股票。他做过这样的比较：“如果让我在一个处在竞争激烈的复杂行业中管理水平非常杰出的优秀公司和一个处在没有竞争的简单行业中管理水平非常一般的平凡公司二者之中选择一个的话，我将会选择后者。我这样选择的首要原因是这种公司比较容易追踪研究。”

林奇认为，如果一个傻瓜也能运转一个公司，那么证明这个公司一定是一家优秀公司，因为连傻瓜都能管理的公司换个精明人来管理那么它必定比现在要好。况且，说不定哪一天就会有一个傻瓜去经营它。

其实，林奇选择那种“即使是傻瓜也能管理”的公司背后隐含的深意是选择“业务简单的”公司。林奇用了“枯燥”、“乏味”、“令人厌恶”来形容此类公司的业务。事实上，这些形容词都是用来表达一个意思，即业务越简单的公司越要选择投资。他曾说：“公司业务越简单易懂我就越喜欢。”

林奇的理由是业务简单的公司不惹人注意，那些所谓专业的投资者们很容易忽视它们的存在。而当他们发现各种利好消息，开始争相购买这种公司的股票时，正好可以推动这种股票的价格上升。你所要做的就是在这种股票的价格较低时买入而在它成为投资焦点且价格被高估时，把它卖掉，获利将是理所当然的了。

林奇举了一个很好的例子。Envirodyne 公司是一家提供与午餐相关产品的公司，它下属的一家子公司 Clear Shield 生产塑料叉子和吸管，这确实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一种傻瓜也能做的业务，但是事实上这家公司有着第一流的管理团队，而且管理人员还持有公司大量的股份。

Envirodyne 公司在塑料餐具业排名第二，在塑料吸管业排名第三，由于生产成本最低，它在这个行业中占有巨大的竞争优势。

1985 年，Envirodyne 公司开始进行收购 Viskase 公司的谈判，这是一个在热狗和香肠的肠衣生产行业举足轻重的公司。Envirodyne 公司以低廉的价格收购了 Viska 公司。1986 年，它又收购了生产保鲜膜的 Filmco 公司。后来 Envirodyne 的产品包括塑料叉子、热狗肠衣、塑料垃圾袋等几乎家庭野餐使用的全部餐具。

林奇 1985 年 9 月以每股 3 美元的价格买入了这家公司的股票，到 1988 年，这只股票的最高价格已经达到了 36.875 美元。而事实上这只股票更早的价格才 34 美分！



大师点拨

如果能找到一只盈利水平很好、资产负债良好、业务十分简单的公司，你就会有充足的时间以较低的价格买进，当它的价格被人们普遍发现并且价格被炒高后，你就可以转手卖给那些喜欢跟风的人们了。在这个过程中，最关键的就是你要具有一双发现潜力股的慧眼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小心“小道消息”

也许每一个股民都被人告知过这样的消息：“嗨，听说没有，某某股绝对是不久之后的一匹大黑马，趁早买下绝对可以赚大钱!”这样颇有神秘感的告知，仿佛是刻意怕走漏了什么消息似的。听者也一定有不少马上动了心的，就是林奇也曾经禁不住诱惑。

然而，通过一些投资惨败的案例，林奇发现那些被激动人心的消息传说事实上却没有盈利的公司只不过是“美丽的陷阱”而已。这些小道消息有一种让人失去理智的情绪感染力，使人不知不觉就着了魔。

他曾经过亲身经历过这样一个教训。1977 年，他刚开始掌管麦哲伦基金不久，即以每股 26 美元的价格买进华纳公司股票。而当他向一位跟踪分析华纳公司股票行情的技术分析家咨询华纳公司股票的走势时，这位专家却告诉林奇华纳公司的股票已经“极度超值”。当时，林奇并不相信，一笑而过。6 个月后，华纳公司的股票上涨到了 32 美元，林奇开始有些担忧，但经过调查，发现华纳公司运行良好，于是林奇选择继续持股待涨。不久，华纳公司的股票上升到了 38 美元，这时，林奇开始对股市行情分析专家的建议作出反应，认为 38 美元肯定是超值的顶峰，于是将手中所持有的华纳公司股票全部抛出。没想到，此后华纳公司股票价格一路攀升，最后最高竟然涨到 180 美元以上。对此，林奇懊悔不已，从而导致他丧失了对那些高谈阔论的股市评论专家的信任，而只坚信自己的分析判断。

通过“小道消息”传播的股票的特点是一旦冒险成功将获得巨大回报，但成功的机会却微乎其微，风险极大。另一个共同特点就是吹牛吹破天，却根本没有什么实质内容。林奇为这种股票冠以一个名称：“耳语股票”。因为它一般都是通过小道消息口耳相传的。

林奇列举了一些诸如此类的公司，比如从奶牛的淋巴液中提取胰岛素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的生物反应公司，从木瓜中分离出治疗腰椎间盘突出的药物的史密斯生物公司，以及开发“激光激发冲击压缩”技术的KMS工业公司等等。

林奇说，这些公司的业务虽然有的是显微镜、博士，研究开发的东西也让普通人觉得神秘莫测，但这样的股票明显存在着名过其实、很难了解的性质。而且，这种公司一般都是新成立的，他们首次公开发行的股票上涨的空间非常有限。以林奇的经验来看，其中有70%以上的公司表现都很令人失望。

其实，那种一旦冒险成功就将发大财的高风险股票令投资者心里为之一动的理由在于，投资者觉得万一这要是一个好机会，错过了将后悔莫及。对于这种心理，林奇告诫人们还是要冷静一些，理智一些。林奇说：“我总是尽量提醒自己，如果公司的前景非常美好，那么等到明年或者后年再投资仍然会得到很高的回报。为什么不能暂时不投资，等到公司有了良好的收益记录可以确信其未来发展很好时再买入它的股票呢？当公司用业绩证明自己的实力以后，仍然可以从这只股票上赚到10倍的回报，当你对公司的盈利前景有所怀疑时，看一段时间再做投资决定也不迟。”



大师点拨

当面对那种“耳语股票”时要小心，要做到“坐怀不乱”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测股市是没有用的

见到过太多的股民朋友在互相谈论未来的股市将会怎样怎样，相信如果能够见到像彼得·林奇这样的投资大师的话，又会有不少人重新捧出这个问题来提问。但是，林奇的回答会使你满怀的期待落空，“预测股市是没有用的。”这就是他给你的回答。

林奇注意到人们总是询问他对经济和股市的展望以及其他诸如此类的宏观问题。但是没人知道这些问题的答案。而且，他认为那些基于经济预测的担忧尤其有害无益。“我们不做经济判断。”他曾说过，“我们这里没有人宣称经济即将出现衰退，因此你不能购买电力股，或者经济将出现繁荣，因此你应该购买高露洁公司的股票。没人打电话告诉我 1980 年和 1981 年将出现经济衰退。”

“我每年花大约 15 分钟进行经济分析。”林奇说，“一开始入市时就认定某种经济形势是你在股市赔钱的原因之一。我每年也会花 15 分钟考虑股市的走向。但是整体沉溺于思考这些问题会让你很快破产。” 林奇认为投资与市场的关系不大，他引用巴菲特的话说：“股票市场根本不在我所关心的范围之内。股票市场的存在只不过是提供一个参考，看看是不是有人报出错误的买卖价格做傻事。”

退一步说，就是有人知道，像宝洁或高露洁这样的公司也不一定会受到这种经济波动的影响。不过，如果有人买了那些有内在问题的公司的股票，那么即使在经济景气时期他也可能亏得精光。

因为历史上一个又一个案例表明，即使正确预测市场走势却选错了股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票仍然会让你损失惨重。所以，选择正确的股票才是获利的根本。如果你真的要担心什么事情的话，那么担心一下你所关注的公司的运营情况倒是正事。

这并不是说不存在被高估的市场，而是说担心股市好坏是毫无意义的。当你无法找到一只合理定价或者能够满足你的其他选择标准的公司股票，这时你就会知道市场已经被高估了。



大师点拨

不要迷信某些人对经济趋势的虚无缥缈的预测，对企业进行调查分析才是你应该做的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

上涨的股票才是好股票
——威廉·奥尼尔

我宁愿买50股60美元一股的股票，而不愿买100股10美元一股的股票。

继续持有亏了钱的股票并让它一直亏下去，是投资者最容易犯的错误，也往往是最严重的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长型投资大师

威廉·奥尼尔，美国著名的成长型投资大师，华尔街顶级的资深投资者。他白手起家，30岁时就买下纽约证券交易所席位，并在洛杉矶创办专业投资机构——奥尼尔公司，目前是全球600位基金经理人的投资顾问。过去10年，他的股票投资年平均报酬率为40%。1983年，他创办《投资者财经日报》，该报成长迅速，是《华尔街日报》的主要竞争对手。

威廉·奥尼尔，1933年3月出生于俄克拉荷马州，当时正值美国经济大萧条时期。奥尼尔在德州长大，毕业于南美以美大学。他在美国空军服役期间以300美元开始投资宝洁股票。1958年退役后，他正式开始了他的股市交易生涯，担任海登·史东公司的证券经纪人，他日后的投资策略就是在这时期成型的。

奥尼尔从事股市交易一开始便相当成功。1962年至1963年，在哈佛大学的管理发展所研究期间，奥尼尔开始研究美国股票史上涨幅最大的股票所具有的特性，发展出著名的CANSLIM选股投资法则，他以CANSLIM的方法进行实际投资，创下在26个月内大赚20倍的记录。

1964年，奥尼尔在纽约证券交易所买下一个席位，并成立一家证券公司。目前，奥尼尔公司已拥有500家以上的机构投资客户，该公司提供的资料库包含7500种股票的120种统计值，它的每日行情图表的订户已逾2.8万户。奥尼尔公司不但是提供综合性电脑化股市资讯的杰出机构，而且也是全美最受推崇的证券分析公司之一。

1983年，雄心勃勃的奥尼尔创办了《投资者财经日报》，向《华尔街日报》发起挑战。奥尼尔明知这份专业性报纸可能要经过多年奋战才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能达到损益平衡，可他还是毫不犹豫地投下了大笔资金。

《投资者财经日报》在1984年时，大约只有3万名订户，与《华尔街日报》的200万名订户简直无法相比。然而到了1988年中期，《投资者财经日报》的订户数量成长到11万名，而且还在持续增加，已与奥尼尔估计的20万名订户的损益平衡点相去不远。奥尼尔深信《投资者财经日报》的订户最后会到达80万名，而他之所以对这份报纸深具信心，主要是由于《投资者财经日报》提供的资讯，如每股盈余、相对强弱指标以及成交量变动百分比等，都是其他投资专业刊物所没有的，

1988年，奥尼尔出版了《股票致富术》一书，把自己的投资观念付诸文字。该书已经成为了最畅销的投资专业书籍之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·奥尼尔的投资技巧

花高价买上涨的股票

大部分投资人都倾向于买进低价格的股票。他们认为，比起用同样的钱买50股较昂贵的股票，不如买100股或1000股较便宜的股票，他们认为只有这么做他们心里才会感到更加稳妥。然而，奥尼尔却认为，投资者应该购买价格较高、公司营运状况较佳的股票。他说，每股2美元、5美元或10美元的股票看起来好像是便宜货，然而大部分股价低于10美元的公司，要不是营运状况不好，就是经营体制不健全。

“高价买入，更高价卖出”就是威廉·奥尼尔的投资理念。他认为，要买正在上升的股票，买最强势的领涨股；在股价下跌时买进股票，这是一项相当严重的错误。

奥尼尔说：“我宁愿买50股60美元一股的股票，而不愿买100股10美元一股的股票。”他认为，最好的股票就应该具有最高的价格。事实上，应该购买价格较高，公司营运状况较佳的股票。投资者所应该注意的，不在于你可以买多少股票，而在于你能投资多少钱，以及这笔钱所能买到的最好商品。

他还认为，大量买进低价股所负担的佣金比较多，风险也比较高，因为低价股下跌15%~20%的速度远高于高价股。专业交易员与机构投资人大都不会购买单价在10美元以下的股票，然而其有上涨潜力的股票背后则都有机构投资人的支撑。选购股票要防止成为劣等的、质量差的证券的追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随者和支持者，没有机构关注的股票，是价格呆滞的原因之一。所以，奥尼尔在 1960 年给自己制定的一条法则就是“集中投资那些得到投资机构认同，每股市价在 20 美元以上的上市股票”。但有时，他也会把标准降低到 15 美元一股，以买进几只纳斯达克的股票。

1956 年，奥尼尔曾经研究了多位股市中的成功人士的投资之道。他发现，当时柴弗斯基金是一个相当小型的基金，其所管理的资金大约只有 1500 万美元，然而在杰克·柴弗斯的经营下，该基金的投资报酬率却是其他竞争对手的 2 倍。于是奥尼尔设法拿到该基金的季报，研究其投资方法。奥尼尔发现柴弗斯基金所投资的 100 种股票，其买进时机都是在该股票创新高价的时候。奥尼尔从这项研究中获得一项重大发现，即要购买上涨潜力雄厚的股票，不一定要选择价格已经跌到接近谷底的股票。有时，创新高价的股票前景可能更是海阔天空。

因此，奥尼尔指出：“大部分投资人连股市投资的大门都没通过，因为他们没制定一套标准。一般人甚至不知道如何选择好股，结果却选择了一些表现平平的股票。在股价下跌时买进股票，这是一项相当严重的错误。买一只股价远比前几个月水准低的股票，看来是捡到便宜货，然而这种做法却可能遭到重大损失。”

奥尼尔有一位朋友曾在 1981 年 3 月以每股 19 美元的价格，买进国际哈佛斯特公司的股票，理由是该股股价已大幅下挫。这是他的第一笔投资，然而也是他所犯下的第一个致命错误，因为国际哈佛斯特公司股价之所以大幅下跌，是因为该公司已经濒临破产边缘。

所以，奥尼尔认为，追低买进也是一项严重的错误。假如以每股 40 美元的价格买进某只股票，然后又在股价跌至 30 美元时买进，看起来你买进该只股票的平均价格是每股 35 美元，但实际上却是把自己的资金押在一只持续下跌的股票上。这种业余的操作策略很可能会造成无法想象的损失。

DASHI DIANBO 大师点拨

不买落后股，不买平庸股，全心全力锁定领涨股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严格执行止损原则

大部分投资者都无法以客观的角度来观察股市。他们总会挑选自己心理上较为喜欢的股票，并一心希望这些股票会使他们获利，而忽略了股市走势所透露出来的信息。投资大众经常会受困于一些不是十分重要的事，而影响其投资决策，例如，股利、上市公司的某项新声明以及投资建议。

更遗憾的是，太多的业余投资人在遭遇亏损时，都无法及时抛出持股，将亏损降到最低，却宁愿固执地等待股价回升，结果反而使亏损一直扩大到难以弥补的地步。

在奥尼尔的《股票赚钱术》一书中，他记载了一则故事。这则故事可以解释为什么大部分投资者无法在亏损时作出止损的决定。

一个老人带着自己的笼子去捉火鸡，他只要在笼子里撒上诱饵并躲在很远的地方安静地等待，在火鸡被诱进笼子达到最佳数量的时候把牵引机关的细绳轻轻一拉就可收获。

某天，有12只火鸡进了笼子，过了一会儿其中一只吃饱了跑了出去。“早知道刚才就应该拉绳子了！”老人说道，“哎，再等一会吧，或许刚才那只还会再跑回来。”

过了一会儿，又有两只火鸡吃饱了跑出去了。老人后悔了，“再多捉一只，我一定收手。”

结果越来越多的火鸡吃饱了并离开了笼子，他还是不愿放弃他多捉一只的期盼。因为曾经有12只进笼，少于5只他不愿回家。

最后只有1只火鸡待在笼子里面了，“哎！要么全部跑光，要么再回来一只我才肯罢休。”结果落单的那只火鸡也吃饱找同伴去了，老人只能空手而归。这位老人的问题在于一直抱着跑出去的火鸡会回来的念头。而这个问题也就是投资大众的通病，他们一直希望股价还会回升，结果赔得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多。

事实上，他们之所以如此犹豫不决，在于无法确定自己到底在做什么。他们没有投资计划，也没有一套完整的投资方法，更没有一种为自己订立的必须执行的纪律。而奥尼尔不但设计出了一套非常高明的 CANSLIM 选股方法，他获利的另一个很重要的保证就是他在严格地遵守为自己设定的风险管理原则。

在奥尼尔的投资理念中认为，世上没有好股票，除非它能涨。一旦买入的股票不升反跌，你必须当机立断，尽快止损。他觉得战胜股市的秘密是，必须认识到自己不可能永远正确，但即使只对了一半也能赢，关键是在每次投资决策错误时应该把损失降低到最小。假如你不能当机立断，停止亏损，那干脆就不要踏入股市。奥尼尔的一个原则是，买入任何股票后，一旦股价跌到买入价的 7% 以下，就坚决按市价卖掉——决不作任何猜测、决不抱任何幻想、决不犹豫！

奥尼尔打了一个很贴切的比喻：如果一辆汽车没有刹车器，你愿意开这辆汽车吗？但在股市中驾驶没有刹车装置之车的人却大有人在。不少投资者认为：我现在不能卖出股票，因为我会亏损。对此，奥尼尔认为，如果股价跌到你的买价以下，卖出股票并不会使你招致亏损，因为事实上你已经亏损了。继续持有亏了钱的股票并让它一直亏下去，是投资者最容易犯的，也往往是最严重的错误。

止损操作的关键在于坚定意志、严肃纪律，在应该止损时决不要心存侥幸，决不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损计划，必须不折不扣地执行操盘纪律。

DASHI DIANBO **大师点拨**

在投资之前就要设定一个止损计划，并严格执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥尼尔的 CANSLIM 选股策略

奥尼尔说："对历史了解越多，对未来也会了解多一点。因此，我们了解历史上股市诸多大黑马的走势，这往往代表了好股票的走势。这对于我们用来寻找现今的股市黑马是很有好处的。"他曾经读过 1 000 多本股市和投资类的书，却发现绝大多数的刊物所介绍的投资方式并不十分有效，例如购买低价股票的策略，其实并不能降低风险等等。

为此，奥尼尔下工夫研究过去几年表现最优异的领涨股其飞涨前的共同点。他研究了这些股票的每股收益，股票的交易量，量价配合程度，股价相对强度，流通盘和市值大小等等因素。他把他发现这些美国市场中的黑马股票在股价飞涨起来之前的特点，以及相应的选股规律总结为 C—A—N—S—L—I—M 选股七法。充分理解这套方法，就有机会把握潜力股大涨之前的投资契机。

C——股票每季每股收益

检阅过去的大黑马的特征，就是盈余均有大幅度的增长，尤其是最近一季，因此，适合买进的股票应该是：与去年同季相比较的当季每股收益（最近公告的一季）有高成长。但也要注意，若是去年同季获利水平很低（如每股收益仅 1 分，今年 5 分）就不能包括在内。

当季收益高速增长，应当排除非经常性的收益，比如有些公司靠出售一些资产，取得了巨额的收益，这些收益以后将不会再出现，因此，不必理会这些公司。最好的情况就是每股收益能够加速增长，这类公司是股市的明星。

根据奥尼尔的研究，表现优异的股票在狂涨之前，其每股盈余通常要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比前一年同期水准增加 20%。然而奥尼尔经常发现有许多投资，甚至基金经理人，都会买一些每股季盈余与前一年同期水准相差无几的股票，其实这类股票基本欠缺上涨的动力。因此，奥尼尔建议选择每股季盈余比前一年同季盈余要高出至少 20% ~50% 或更高的股票，而每股收益成长率 8% 或 10% 是不够的。若想挑出黑马股，以上这些是最基本的要求。

A——年度每股收益成长性

值得买的好股票，应在过去的 4 ~5 年间，每股收益年度复合成长率达 25% ~50%，甚至 100% 以上。据奥尼尔统计，所有飙升股票在启动时的每股收益年度复合成长率平均为 24%，中间值则是 21%。

此外，一只表现优异的股票更不能欠缺的是最近数季大幅成长的盈余成果，这两者缺一不可。许多人把本益比高低作为选股的标准，但是，无法判断到底应该买进或卖出股票，在多数情况下，一只股不会因本益比很低，就大幅涨升；相反，大幅飙升股的本益比往往是市场平均值的 2 倍，甚至更高。事实上，每股纯收益成长率与股价上涨之间的关系，要较本益比与股价涨跌之间的关系更密切。所以，投资者将分析重点放在找出过去 5 年每股纯收益成长明确增长的潜力股上。因此，选股的第二条基本原则是，选择每股年盈余高于前一年水准的股票。

N——新业务、新管理层、股价新高

公司展现新气象，是股价大涨的前兆。它可能是一项促成营业收入增加及盈余加速成长的重要新商品或服务；或是过去数年里，公司管理层换上新血液；或者发生一些和公司本身产业有关的事件。1953 年至 1993 年，美国股市能够大涨的股票超过 95% 出现这种情况。

大多数人都不敢买创出新高的股票，反而逢低抢进越跌越多的股票。据奥尼尔研究，在以前数次股市的行情循环里，创新高的股票更易于再创出高价。买进股票的最佳时机是在股票突破盘整期之初，但千万不要等到股价已涨过突破价 5% ~10% 后，才蹒跚进场。股价走势若能在盘整区中转强，向上接近或穿越整理上限，则更值得投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入一只多数投资者起先都觉得有些贵的股票，然后等待股票涨到让那些投资人都想买这只股票时，再卖出股票。

S——流通股本小

通常股本较小的股票较具股价表现潜力。一般而言，股本小的股票流动性较差，股价波动情况会比较激烈，倾向于暴涨暴跌，但是，最具潜力的股票通常在这些中小型成长股上。过去40年，对所有飙升股的研究显示，95%的公司的盈余成长及股价表现，最高峰均出现在实收股份少于2 500万股的公司中，流通股本越少越好，易于被人操纵，也易于涨升。

L——是否领导股

多数情况下，人们倾向于买自己喜欢并熟悉的股票。但是，心仪的股票通常未必是当时市场最活跃的领导股，若只因习惯而投资这些股票，恐怕只好看他们慢牛拖步。要成为股市赢家的法则是：不买落后股，不买同情股，全心全意抓住领导股。在采用这项原则之前，要先确认股票是在一个横向底部形态，而且股价向上突破后上升尚未超过5%～10%，以避免追进一只涨得过高的股票。

领导股的相对强弱度指数RSI一般不小于70，在1953年至1993年间，每年股价表现最好的500只美国上市股票，在真正大涨之时的平均RSI为87。股市中强者恒强、弱者恒弱是永恒的规律，一旦大盘跌势结束，最先反弹回升创新高的股票，几乎肯定是领导股。所以，不买则已，要买就买领导股。

I——大投资机构的关照

股票需求必须扩大到相当程度，才能刺激股票供给需求，而最大的股票需求来自大投资机构。但是，一只股票若是赢得太多投资机构的关照，将会出现大投资机构争相抢进、买过头的现象，一旦公司或大盘出现这种情况，届时竞相卖出的压力将是十分可怕的。

知道有多少大投资机构买进某一只股票并不那么重要，最重要的是了解操作水准较佳的大投资机构的持股内容。适于投资者买进的股票，应是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近操作业绩良好的数家大投资机构所认同的股票。

M——大市走向

你可以找出一群符合前6项选股模式的股票，但一旦看错大盘，这些股票约有七八成将随势沉落，惨遭损失而出场。所以，必须有一套简易而有效的方法来判断大盘是处于多头行情还是空头行情。研判大盘走向最好的方法就是掌握每日大盘指数的波动与走向。

在总结出了这套CANSLIM选股策略之后，奥尼尔又研究了从1953年至1993年这40年来500家年度涨幅最大的股票，用数据证明了这套方法的有效性：

1953年至1993年间，有3/4的个股在大涨之前的季报中，每股收益比上年同期增加了至少30%；

1970年至1982年间，表现最杰出的股票在其股价启动的四五年间，年均业绩增长率为24%；

1953年至1993年间涨幅不俗的个股研究中，发现95%的公司是因为在该行业中取得了重大的突破——一个共同点就是给社会带来令人振奋的新产品和新理念；

其中95%的公司在其业绩和股价出现突飞猛进之前，其流通股一般不多于2500万股；

每年涨幅居前的，在它们股价真正大幅度攀升之前，其平均的相对强弱指标为87%；

在1953年至1985年的30多年间，表现出色的股票，其上扬之前的平均市盈率为20，而同期道琼斯工业指数的成分股，其平均市盈率为15；

分析1953年至1993年涨幅最高的股票，其中2/3的黑马是板块运动的一部分，历史上的大黑马，它们最重要的相同点是：销售额和利润增长表现强势；

任何大黑马股票在其股价出现高点之前，有两三年的时间，盈利是以一种加速度的方式递增的；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股价出现突破上升之前，均有较长时间，常是几个月在某个价格区间停留；

在价格巨幅攀升之前，成交量均明显放大；所有这些股票在股价的主升浪开始之前，均有一段时间的调整，即表现为股价下滑和平台整理，而这种调整通常是由于大盘下跌或者调整的因素造成的，当大盘企稳，这些股票则是率先上涨的股票；

市场上能够符合上述原则的股票仅占少数，而其中也只有 2% 的股票可成为飙升股，但有的涨幅能超过 1 倍，足以弥补由于选股不当造成的损失。投资者所要做的是，买进选中的股票，订下准备止损的价位。

DASHI DIANBO 大师点拨

根据奥尼尔的测试，在任何时候，股市中只有约 2% 的股票会符合 CANSLIM 的选股原则。不过，CANSLIM 的目的就在于便利选择那些隐藏在股海中的最具潜力的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35 条买卖准则

威廉·奥尼尔对股票的买入时机和卖出时机进行了总结，为此，还制定了 35 条买卖准则：

（1）买对股票就已为成功卖出奠定了一半的基础。如果在适当时机买进刚从形态中向上突破的股票，而且在不超过买点太高的价位追进或加码，多半可以不受日后修正拉升所影响。因为真正会飙涨的股票很少回落到正确买点 8% 以下。

（2）仔细研判在买进股票后，多头行情里出现的大卖单。这些大卖单可能很短暂、很不一致地出现，而且与以往的成交量相比也不算太大。但最强的股票此时可能出现一或数周较强卖压，应当从全盘来看每日股价与成交量的变化，不要被正常拉升吓出持股。

（3）如果股票由底部向上冲出后，某一天股价收盘涨幅较前几天快速，这时必须很小心！通常这是已经到达或非常接近顶点的迹象。

（4）行情最顶点可能发生在成交量最大的那一天。

（5）如果股票向上疾奔 2 或 3 周（8～12 个交易日），赶紧卖掉股票。这就是所谓的攀顶走势。

（6）如果因为股票分割（很接近股票大幅除权）而大幅向上涨升 1 或 2 周（通常上涨 25% 或 30%，有时可达 50%），就可以卖掉。倘若股票由形态中向上突破，又宣布要股票分割，就应该卖出了。

（7）大户应在市场买主愿意接受股票时卖出持股。因此，如果股价涨起而这时好消息也已发布出来，要开始考虑卖出。

（8）低量新高意味着股票需求暂时褪去，卖压可能马上紧接而来。

（9）涨高以后，若是量大不再涨，可能有人开始出清存货。

（10）股价顶部的几天日线可能都显出上影线（连续几日以最低点收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘）。

（11）当行情变得火热，每个人都觉得股票还会再涨，建议赶快卖掉。当每个投资人都很乐观，开始鼓吹亲朋好友买股票时，其实这些人只能嘴上煽动他人，自己却无法再将行情向上推升，这时最好赶快卖掉股票。相反，当别人对行情没把握时买入股票，然后在大家一股脑看好行情时就可获利入袋。

（12）如果股票由底部快速涨升一段后，出现跳空涨升，表示行情可能已经接近顶点。

（13）如果股票崩落数天还未能反弹，请卖掉持股。

（14）如果股票以几周时间向上推升一段，后来却全部跌光涨幅，就可以考虑卖掉。

（15）若季盈余的成长速度明显减慢或连续一季衰退，多数情况下应当卖掉。

（16）如果同类股中另一重要标的走得很差，应考虑卖掉。

（17）小心只因谣言或坏消息而卖出股票，它们通常只能造成短线冲击，而谣言时常是用来清洗余额的幌子。

（18）避免在相对低档区（低于主要价格支撑区）卖股。

（19）若未在涨升阶段提早卖出股票，也要在初跌时杀出。第一次下跌后，部分股票可望出现反弹。

（20）股票从高点回挫8%左右时，有时可以检查此一小波的涨升、顶点、拉回来判断行情是否已经结束，或者只是一个正常8%～12%的修正。如果有高点回挫超过12%或15%，有时应该卖出股票。

（21）如果一挡股票已经涨了一段，突破出现涨升以来最大的单日跌幅，可以考虑卖出，不过也要其他指标显现卖出信号后再予以佐证。

（22）当看到高点附近出现大量卖出，下一次的回升若是量能萎缩、价涨势弱，或只持续几天，应该在弱势反弹的第二三天卖掉持股。这是趋势线及支撑区在跌破以前最后一次卖出良机。

（23）如果周末股价以大成交量收在主要趋势线以下，或者跌落在主要价格支撑区，卖掉持股会比较好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（24）在股票开始跌势以后，价格上涨的日子会少于下跌的日子。

（25）静待大盘扭转点的第二次确认，不要因为股价变得便宜了就急着买回。

（26）从上次错误的卖出经验中学习。将过去的买卖点绘在图上，作自己的检讨分析。

（27）在股票明显卖出以前尽快出清。在跌破主要支撑价位以后才卖股票，是很差劲的做法。这时，停损卖压齐出，行情反而可能反弹起来让空头出手。

（28）一些情况下，如果股价到达股价轨道上限，应该卖出股票（轨道上下限各以连接股价最高及最低点而成）。股价冲过轨道上限通常适合买股。

（29）当股票由底部三四段涨升并整理再创新高后，应当卖掉。因为股票市场里的第三次涨升，每个人都可以预见，行情恐怕也就很有限。

（30）从松散的形态中涨起来并不可靠，应在创新高时卖出股票。

（31）如果股票的形态很弱，多数的日股价是在形态下半部，而且是在 200 天移动平均线以下，则应该在创新高时卖出股票。

（32）在某些情况下，股票是以过去 5 年来的最大周量向下收低，应当卖出股票。

（33）有些股票可在 200 天移动平均线上 70% ~100% 时卖出。

（34）经过长期涨升以后，若是 200 天移动平均线开始向下转折，应考虑卖股。

（35）当股票在刻度 1 ~99 的相对价格强度降到 70 以下时卖掉。



大师点拨

市场自己会说话，市场永远是对的，轻视市场最终是要吃亏的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8条捂股原则

奥尼尔以CANSLIM的方法来选择股票，又以亏损不得超过7%的策略来控制风险。那么奥尼尔在股价上涨时，如何决定何时卖出呢？针对这个问题，威廉·奥尼尔提出了8条捂股原则：

（1）新买入股票后，在股价图上画出一条红色的防御线作为卖出底限，一旦价格滑落至此即止损。在一波新多头行情的前一年半至两年时，可以给股票一些下移的空间，继续抱住股票，直到止损价位出现再采取行动。若比初次买进后的第一次正常回调点为低，即可将这条防御线向上提升。如果要提高卖出参考价，千万不要将参考价提高到太靠近目前的市价，否则很容易在正常回整中吓出筹码。如果股票在正确买进后上冲5%甚至更多，可将防御线止损价提高在成本价下5%之内。一旦股票获利15%左右，可开始注意上档目标价，在目标达成时获利回吐。

（2）若你的目标是要在正确时机买进盈余最好的股票，然后耐心抱住，以证明自己的看法是对的还是错的，至少要给它13周时间，才好下结论。前提是在此之前这档股票不至于退败到你的停损价位。

（3）不能让已买进的任何一挡股票在涨了20%后再跌到赔钱的价位。这时，你可能很恼怒没有把握卖出时机，但已于事无补，唯一能做的是考虑避免继续犯错误。

（4）留意大盘走势，如果在大盘做头部开始要反转时买进股票，出状况的几率将很高，大多数突破，通常会以失败告终。

（5）大行情需一段时间才能完成，不要在涨势前8周即获利退场，除非股票出现严重问题，或者因为宣布股票分割，行情连续两三周向上快速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现做头。除非股票本质不佳或缺乏投资机构与大户认同，在8周之内出现20%涨幅的股票应至少持满8周。某些情况下，最强势的股票只需在4~5周即上涨20%或更多，整段行情可大涨100%、200%，甚至更高。只要大盘没有问题，而且也赚饱了利润，不妨试着长期持股。

（6）一旦产生利润，尽量撑过股票的第一次短期修正。

（7）在新多头行情初期尽量抱股，有时强迫抱股才可以赚到大钱。记住，做股票不一定要全对，而是在做对时赚到大钱。

（8）若持有领导股或领导类股中的一员，起码可以抱牢到周股大量收盘，且跌破10周移动平均线为止。一些领导股常可涨到令人无不置信的地步。



大师点拨

你必须明白自己绝不可能在股价涨到最高点时才卖出。因此，如果因为卖出股票后该股股价仍持续上扬而自责，实在是再愚蠢不过的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

价值和安全
——本杰明·格拉汉姆

作为一个成功的投资者应遵循两个投资原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一原则。

时间是好投资者的朋友，坏投资者的敌人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街教父

如果说股市是衡量一个人智慧与胆识的决定性场所，那么华尔街更是金融精英的云集之地。而如果你要问这些智者和精英他们的知识与智慧都来源于哪里，那么从他们的话语中你一定能听到一个名字，那就是——本杰明·格拉汉姆。格拉汉姆是有史以来最伟大的股票投资理论家，被誉为“价值投资理论的鼻祖”。作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格拉汉姆的信徒，包括沃伦·巴菲特、马里奥·加贝里、约翰·藤普雷顿等等都曾是格拉汉姆的学生或雇员。

巴菲特对格拉汉姆简直佩服得五体投地。他曾说道：“对我来说，本杰明·格拉汉姆远远不只是一位作家或者导师。除了我的父亲，任何人没有他对我的一生的影响更大。”为了突出表示他对格拉汉姆的尊敬，他把儿子的名字叫做霍华德·格拉汉姆·巴菲特。在他那些如同儿女般的感激之情中，巴菲特曾经直言不讳地告诉他的同事——伯克希尔—哈撒韦公司的股东们：“我从本杰明·格拉汉姆身上汲取了大量的智慧，他是金融史上最伟大的老师。”

在华尔街的历史上，没有人被如此众多的投资家推崇备至，因此，他也被冠以了“华尔街教父”的美誉。他的投资理念在今天的投资者们看来仍有非同一般的价值。

本杰明·格拉汉姆1894年5月9日出生于伦敦。还在襁褓中的时候，他便随着追逐淘金热的父母迁移到了美国。他的父亲在他9岁的时候去世，是他的母亲把他和他的两个兄弟抚养成人。她曾经进行过几次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业投资，也投资过股票，结果却损失了所有的资产。

格拉汉姆的童年是在纽约布鲁克林度过的。在中学时代，他不仅对文学、历史有浓厚的兴趣，更对数学有着非同寻常的喜爱。他喜欢数学中所展现的严密逻辑和必然结果，而后来作为投资家的他认为他从这种逻辑的理智中受益匪浅。

从布鲁克林中学毕业后，格拉汉姆考入哥伦比亚大学继续深造。家境并不富裕的他一边用打工所得来维持生活和交纳不菲的学费，一边埋头于书本和学问当中，从知识中不断吸取营养。1914 年，格拉汉姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。但他放弃了留校任教的机会，因为为了改善家庭的经济状况，格拉汉姆必须要找一份报酬较为优厚的工作。在大学校长的推荐下格拉汉姆步入了华尔街。

毕业那年年夏天，格拉汉姆来到纽伯格－亨德森－劳伯公司做了一名信息员，他的工作就是把债券和股票价格贴在黑板上，周薪 12 美元。正是从纽约证券交易所这份最低等的工作开始，这位未来的华尔街教父开始了他在华尔街传奇性的投资生涯。

这份工作给了格拉汉姆很好的实践与训练场所，使他开始全面熟悉证券业的一整套经营管理知识，了解了包括证券买卖程序、行情分析、进货与出货时机、股市环境与股市人心等在内的实际运作方法。尽管格拉汉姆并非商学院科班出身，但这种亲身实践的经验，远远比纸上谈兵更为深刻有力，这给他日后的股票理论研究打下了坚实的基础。

在纽伯格－亨德森－劳伯公司格拉汉姆进步飞快，在不到三个月的时间里，他就被升职为研究报告撰写人。由于他深厚的文学修养和渊博的知识，以及严谨的科学思维，很快他就形成了自己简洁而富有逻辑性的文风，在华尔街证券分析舞台上独步一时。不久，格拉汉姆就又被提升为证券分析师。

在证券分析师的职位上，格拉汉姆探索出了一套自己的选股方法，一时间以其对股票的准确判断而小有名气。但并不是说他一点错误都没有犯过。一次他因为听信小道消息买入即将公开上市公司股票，但那些股票认购纯粹是一种市场操纵行为，幕后操纵者在将股价狂涨之后，突然抛售，致使包括格拉汉姆在内的大批投资者被无情套牢，而该股票最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终也无法上市。此次事件使格拉汉姆对华尔街的本质有了更深刻的认识，同时，也使格拉汉姆从中得出了两点经验：一是不能轻信所谓“内部消息”，二是对人为操纵市场要保持高度的戒心。这些都促使格拉汉姆逐渐走向成熟。

1920 年，格拉汉姆荣升为纽伯格－亨德森－劳伯公司的合伙人。随着他的一个又一个辉煌的胜利，他继续通过实践积累更多的经验。他的投资技术和投资理念也更趋成熟。

1923 年年初，格拉汉姆离开了纽伯格－亨德森－劳估公司，决定自立门户。他成立了格兰赫私人基金。格兰赫基金运作一年半，其投资回报率高达 100% 以上，远高于同期平均股价 79% 的上涨幅度，但由于股东与格拉汉姆在分红方案上的意见分歧，格兰赫基金最终不得不解散了。但在这短时间里格拉汉姆意外地遇到了他以后的最佳搭档——杰诺姆·纽曼。

1926 年，格拉汉姆与纽曼组建了新的投资合伙公司——格拉汉姆－纽曼公司，新基金从一开始就表现得极为强劲，因为格拉汉姆既有基本理性分析的沉稳性，又有股市猎手超常的洞察力和嗅觉，另外很重要的原因是他的搭档纽曼具有非凡的管理才能，处理起各种繁杂的事务显得游刃有余，这使格拉汉姆可以腾出更多的精力来专注于证券分析，作出投资策略。

格拉汉姆－纽曼公司在格拉汉姆正确的投资策略下，其投资报酬率每年都维持在 30% 以上，远远高于同期道琼斯工业指数的上涨速度。

格拉汉姆在处理投资项目的同时，不断地在投资刊物上发表关于财经问题的文章，受到了广泛的欢迎。同时，格拉汉姆在自己的母校哥伦比亚大学开设了“高级证券分析”讲座。在讲座中，他不仅讲授如何区分债券与股票的不同方面，更重要的是讲授如何运用价值指标、赢利指标、财务指标、债务指标、背景指标来对一个公司的资产、价值、财务状况等方面进行评估，证明其股票的投资潜力和投资风险。这些内容已涉及了格拉汉姆学说的基本方面，实际上他的证券分析理论框架已初具雏形。

格拉汉姆的证券分析讲座使许多人受益良多，他在投资理论方面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真知灼见获得热烈的反响，他的影响也从此开始走出华尔街，向社会上扩散。为了便于将自己的观点形成理论，格拉汉姆开始著书立说，在其有关投资理论的讲授中整理、完善自己的理论。

但是，一场股市大崩盘却毁掉了他写一本关于他投资准则的书的计划。

1929 年年初，美国华尔街股市的年平均股价已比 1921 年上涨了 5 倍。屡创新高的股市吸引了大量投资者的目光，人们不顾一切地拥入股票市场，股票市场成了一种狂热的投资场所。股票价格直线上升，成交金额不断创出新高。但与此同时，股市泡沫也正在越吹越大。

格拉汉姆对此虽有担忧，但在潜意识里却不相信危机会真的来临。他仅仅是按照他的避险策略进行避险，并未从股市中撤出，反而逆市操作，连续使用卖空、买空等多种手法进行避险，从而越陷越深，难以自拔，这使格拉汉姆在接下来的股市大崩盘中遭到致命的打击，格拉汉姆几乎到了破产的边缘。

股市崩盘并没有打垮格拉汉姆，他凭着对客户的忠诚、坚忍的勇气和对操作方法的不断修正，与他的搭档杰里米·纽曼荣辱与共，无偿工作了 5 年之后，到 1932 年年底终于开始起死回生。但这次股市大崩溃还是给格拉汉姆留下深刻的教训和经验：时刻注意规避高风险。在以后的每笔投资中，他总是尽可能追求最高的投资报酬率，同时保持最大的安全边际。正如他日后对此所作的比喻："桥牌专家在意的是打一局好牌，而不是大满贯。因为只要你打对了，终究会赢钱，但若你弄砸了，便准输无疑。"

危机之后，格拉汉姆继续在哥伦比亚大学担任讲师，传道授业。同时他实现了自己著书立说的愿望，写就了《有价证券分析》、《聪明的投资者》等著作。这些书几乎成了金融界人士和投资界人士的必读书目。格拉汉姆也因此奠定了他"华尔街教父"的不朽地位。

20 世纪 50 年代，美国历史上最长的一次牛市来临，然而，1956 年，格拉汉姆解散了格拉汉姆－纽曼公司，在华尔街奋斗 42 年的格拉汉姆决定隐退。

格拉汉姆在华尔街工作了 42 年，独立管理资金长达 33 年。格拉汉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆－纽曼公司存在的历史只有20年，但是格拉汉姆和杰里并肩工作，管理投资资金却已有30年了。

格拉汉姆说："由于让谁接管的问题得不到满意的解决，我们最终决定对格拉汉姆－纽曼公司进行清算解散。我们都觉得，已经没有任何特别的事情能让我们动心了。我们把公司的最高资本限制在1500万美元（相对于整个市场上的资金总量而言，这不过是沧海一粟），却建立了我们所期望的庞大事业。"

"我们感兴趣的是能否创下最高的年投资率以及每年取得的回报率，而不是回报总量。"

1956年8月20日，格拉汉姆－纽曼公司举行了最后一次股东大会；这意味着成绩出众，历史悠久的管理活动的终结。一份经营报告显示：20世纪40年代末和20世纪50年代末的回报率与创办者的预期一致；在整个经营历程中，实现了20%的回报率。报告分析表明：公司的经营风险远远低于市场平均风险。

离开华尔街的格拉汉姆，在加利福尼亚大学洛杉矶分校任金融系教授，一面执教，一面从事研究。他追求着一种撰写金融著作、滑雪、读古典文学书籍的生活。格拉汉姆对财富决不贪恋，他把自己许多的金钱都花在慈善事业上，他认为任何在自己名下有多于100万美元财产的人都是十足的傻瓜。

退休以后，格拉汉姆仍然尽量避免预测市场。他总是全面分析各种可能性，提出各种可能的趋势，但他也同样认为，无法预测的事随时都可能发生。格拉汉姆在《商业和金融年鉴》上发表的文章指出："丹麦摄影家基柯加德曾经说过，评判生活要向后看，而真正地享受生活却要向前看。这对于股市也是千真万确的。"

1976年，格拉汉姆在法国南部的艾克希去世。

然而，格拉汉姆的离去丝毫没有削弱他在华尔街的影响力。他培养出来的一大批弟子，如沃伦·巴菲特等人在华尔街异军突起，继承并发扬光大了他的证券分析理论。如今，格拉汉姆依然靠他的知识和智慧影响着一代又一代的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格拉汉姆的投资技巧

格拉汉姆的价值投资理论

价值投资理论是格拉汉姆创立的著名理论，这个方法是格拉汉姆在晚年时创立的，对证券投资的发展产生了深远的影响。可以这么说，几乎所有的价值投资策略最终都要归根于本杰明·格拉汉姆的思想。纽约证券分析协会强调："格拉汉姆对于投资的意义就像欧几里得对于几何学、达尔文对于生物进化论一样的重要。"

价值投资方法就是要通过对公司部门有关公司流动比率、长期债务、销售额与净流动资产的关系、市价账面比、股利、市盈率、产权比率、长期 EPS 增长等方面进行量化分析，从而得出是否具有投资价值的结论。

格拉汉姆强调要在股市中寻找的是那些价格低于真正价值的股票。这一原则被包括巴菲特在内的世界顶尖投资家奉为至宝。格拉汉姆认为，在长期内能给投资者带来价值的，是一家有着良好前景并且非常稳固的公司，而其股票以低于价值的价格出售。格拉汉姆指出，经验告诉我们，当有很多增长良好的公司的实际价值比它们的净资产高出几倍时，这种股票的买家将过于依赖不可理喻和波动剧烈的股票市场。与此相反，有些投资者持有诸如能源企业的股票，这些公司的股价与它们的净资产价值大致相当，这种投资者就能将自己视为一项有前景并正在扩张业务的利益获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，股价也是理性的，也就不用去顾虑股票市场。这种保守政策的最终结果，一般都好于那些在有着诱人却危险的期望增长的领域里进行刺激而冒险所带来的结果。投资价值的原理就是：在选择有价证券时，应该把注意力集中在与公司财务状况及其未来的潜在收益有关的资料上。

注重企业内在价值而忽略市场动向的投资方法在格拉汉姆早期的投资活动中就有所体现了。还是在纽伯格—亨德森—劳伯公司做证券分析师时，格拉汉姆就注意到了分析公司价值的重要性。

在做证券分析的工作中，格拉汉姆发现当时的上市公司公布的财务报表非常笼统，使投资者难以了解其真实的财务状况。格拉汉姆透过那些上市股票、债券公司的财务报表，以及对那些公司资产的调查研究发现，上市公司为了隐瞒利润或在债权清理时逃脱责任，常常千方百计地隐瞒公司资产，公司财务报表所披露的是低估后的资产，而这一做法造成的直接后果就是反映到股市上的股票价格往往大大低于其实际价值。

通过调查，格拉汉姆注意到一家拥有多家铜矿股权的矿业开发公司——哥报海姆公司，该公司当时的股价为每股68.88美元。格拉汉姆在获悉该公司即将解散的消息后，通过各种渠道收集这家公司的有关资料，对这家公司的矿产和股价进行了详尽的技术分析，发现了该公司尚有大量的不为人知的隐蔽性资产，通过计算，格拉汉姆准确地判断出该公司股票的市场价值与其实际资产价值之间有一个巨大的价差空间。他认为投资该公司的股票将会带来丰厚的回报，建议他的老板纽伯格先生大量买进该股票。纽伯格先生接受了格拉汉姆的建议。当哥报海姆公司宣布解散时，纽伯格—亨德森—劳伯公司从这笔买卖中赚取了数十万美元的利润，其投资回报率高达18.53%。

当格拉汉姆－纽曼公司成立之后，格拉汉姆又运用这种策略完成了一次漂亮的投资，即与洛克菲勒的美孚石油公司之战。

众所周知，洛克菲勒是美国的石油大王，他所创立的美军石油公司曾以托拉斯的方式企图垄断整个美国的石油市场，但最终被联邦最高法院判定违反了《反垄断法》遭到解散。按照法律，美孚托拉斯被分割成39个在理论上相互竞争的公司。而随着美军托拉斯的分崩离析，几乎很少有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再去关注那些从美孚分割出来的昔日洛克菲勒家族的分支机构和企业的详细状况。

格拉汉姆几经周折，对这些公司的资料进行了详尽的研究分析，掌握了它们真实的财务状况。终于，他捕获到了他所要瞄准的目标——从洛克菲勒集团中分离出来的 8 家石油管道公司。格拉汉姆决定首先拿北方石油管道公司开刀。

根据格拉汉姆所搜集到的财务数据显示，北方石油管道公司当时在股市上的市价只有 280 万美元，而它所持有的铁路债券就有 360 万美元，显然，它的投资价值被严重低估了。造成这一市场错误的根本原因是投资者没有发现该公司那笔庞大的隐形资产——铁路债券。而在格拉汉姆看来，这笔隐形的财富完全能被挖掘出来。

于是，格拉汉姆买入了北方管道公司 5% 的股份，然后和另一位在北方石油管道公司占有相当比例股份的律师结成同盟，并联合了占总股份 38% 的中小股东，在董事会会议中提出议案，要求将公司持有的铁路债券兑现，并发给股东相应的红利。因格拉汉姆提出的议案完全符合《公司法》的规定，无奈北方石油管道公司只得同意该议案，发放股利。结果，格拉汉姆不仅每股股票分得了客观的股利，而且在众多投资者的追风下，北方管道公司的股票开始上涨，他从股价的上涨中又获利颇丰。

随后，格拉汉姆又从洛克菲勒集团分离出的其他石油管道公司中挤出其所隐藏的资产，获得了数额可观的利润。格拉汉姆也因此获得了“股市猎手”的称号。



大师点拨

在投资时，需要关注的仅仅是两个基本的变量：价格和价值。分析一只股票，靠的是理性和技术分析，而不是随大流或拍脑门子想出来的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做一名真正的投资者

在格拉汉姆看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。当股价已涨到一个高位时，很难说哪一只股票没有下跌的风险，即便是绩优股也不例外。所以，从严格的意义上来讲，基于事实本身的投资和基于消息的投机，两者所蕴涵的风险是截然不同的。如果一家公司真的营运良好，则其股票所含的投资风险便小，其未来的获利能力一定比较高。相反，如果一家公司实际上运营已经出现了问题，即使它在股市上是一片利好消息，其投资的风险依然很高。

后来事实证明了格拉汉姆有关投资理论的正确性。在1929年至1932年间，道琼斯债券指数暴跌，许多人因购买债券而破了产。原来人们普遍认为购买安全性较高的证券如债券是投资，而购买股价低于净现值的股票的行为是投机。现在人们开始怀疑自己原来对债券和股票的认识。债券在人们的心目中不再被简单地视为纯粹的投资了，格拉汉姆提出的投资与投机的定义使人们开始重新审视原来对股票和债券的投资与投机的粗浅性认识。

格拉汉姆给投资下了这样的定义：投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。

格拉汉姆在《聪明的投资者》一书中又一次清楚地指出投资与投机的本质区别：投资是建立在敏锐与数量分析的基础上，而投机则是建立在突发的念头或是臆测之上。二者的关键在于对股价的看法不同，投资者寻求合理的价格购买股票，而投机者试图在股价的涨跌中获利。作为聪明的投资者应该充分了解这一点。其实，投资者最大的敌人不是股票市场而是他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己。如果投资者在投资时无法掌握自己的情绪，受市场情绪所左右，即使他具有高超的分析能力，也很难获得较大的投资收益。

格拉汉姆认为，动机比外在表现更能确定购买证券是投资还是投机。借款去买证券并希望在短期内获利的决策不管它买的是债券还是股票都是投机。

在《有价证券分析》一书中，格拉汉姆指出造成他那个时代股市暴跌的原因有三种：一是交易经纪人和投资机构对股票的操纵。为了控制某种股票的涨跌，经纪人每天都会放出一些消息，告诉客户购买或抛售某种股票将是多么明智的选择，而客户在听从了他们的建议的同时也就走进了他们所设定的圈套。二是贷款给股票购买者的金融政策。上世纪20年代，股市上的投机者可以从银行取得贷款购买股票，从1921年到1929年，其用于购买股票的贷款由10亿美元上升到85亿美元。由于贷款是以股票市价来支撑的，一旦股市发生暴跌，就会产生连锁反应，因此而破产的人将不计其数。不过，1932年美国颁布了《证券法》，有效地保护了个人投资者免于被经纪人欺诈，靠保证金购买证券的情形才开始逐渐减少。三是过度的乐观。这种原因是三种原因中最根本的，也是无法通过法律法规所能控制的。格拉汉姆指出，历史性的乐观是难以抑制的，投资者往往容易受股市持续的牛市行情所鼓舞，继而开始期望一个持久繁荣的投资时代，从而逐渐失去了对股票价值的理性判断，一味跟风。在这种过度乐观的市场上，股票可以值任何价格，人们根本不考虑什么数学期望，也正是由于这种极度的不理智，使投资与投机的界限变模糊了。

关于盲目跟风格拉汉姆讲述了他那则很有名的寓言：

当一位石油勘探者准备进入天堂的时候，使徒圣·彼得拦住了他，并告诉了他一个非常糟糕的消息：“你虽然的确有资格进入天堂，但分配给石油业者居住的地方已经满员了，我无法把你安排进去。”这位石油勘探者听完，想了一会儿后，就对圣·彼得提出一个请求：“我能否进去跟那些住在天堂里的人们讲一句话？”圣·彼得同意了他的请求。于是，这位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油勘探者就对着天堂里的人们大喊："地狱发现了数量惊人的石油！"话音刚落，天堂里所有的人都蜂拥着跑向地狱，使圣·彼得瞠目结舌。吃惊过后他请这位石油勘探者入住天堂。但这位石油勘探者迟疑了一会说："不，我想我还是跟那些人一起到地狱中去吧。"

格拉汉姆通过这则寓言告诫投资者切勿盲目跟风。证券市场上经常发生的一些剧烈波动多是由于投资者的盲目跟风行为，而非公司本身收益变动而引起的。一旦股市上有传言出现，许多投资者在传言未经证实之前就已快速而盲目地依据这些传言买入或卖出股票，跟风盖过了理性思考，这一方面造成股价的剧烈波动，另一方面则造成这些投资者并不能达到很好的绩效。令格拉汉姆感到非常费解的是华尔街上的投资专业人士尽管大多都受过良好的教育并拥有丰富的投资经验，但他们却无法在市场上凝聚成一股更加理性的力量，而是更多地受到市场情绪的左右，拼命在不停地追逐市场的形势。格拉汉姆认为这对于一个合格的投资者而言是极为不足取的。

格拉汉姆所述的这三种原因也许不完全符合现在的客观环境，但其要求理性投资的精髓对我们仍然有很大的警示意义。

格拉汉姆认为，股票之所以出现不合理的价格在很大程度上是由于人类的惧怕和贪婪情绪。极度乐观时，贪婪使股票价格高于其内在价值，从而形成一个高估的市场；极度悲观时，惧怕又使股票价格低于其内在价值，进而形成一个低估的市场。格拉汉姆提请投资者们不要将注意力放在行情上，而要放在股票背后的企业身上，因为市场是一种理性和感性的掺杂物，它的表现时常是错误的，而投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。市场纠正错误之时，便是投资者获利之时。因此，理性的投资者永远是股市的最后赢家。

格拉汉姆在股市投资中坚持不懈地奉行自己的理念和技巧，并以自己的实践证明了其思想的实用性和可操作性。其对政府员工保险公司股票的操作，成绩卓著，成为了格拉汉姆投资理论成功的经典案例之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府员工保险公司是由里奥·格德温于1936年创立的。当时，格德温发现政府员工的汽车发生事故的次数要比其他人群少得多，而且若直接销售保单给投保人可使保费支出降低10%～25%，于是，他邀请沃斯堡的银行家克利夫·瑞亚做合伙人，共同创立了这家公司。在公司中，格德温投资2.5万美元，拥有25%的股份；瑞亚投资7.5万美元，拥有55%的股份；瑞亚的亲戚拥有其余20%的股份。

由于政府员工保险公司靠仅提供给政府员工而减少了经营风险，而且其保险成本比同行低30%～40%，因此，这家公司运作比较良好。但该公司最大的股东瑞亚家族因故于1948年决定出让他们持有的所有股份。

格拉汉姆得知政府员工保险公司出售股份的消息后，非常感兴趣。在他看来，该公司是他投资标准的理想对象。首先，该公司财务状况优异，赢利增长迅猛，1946年每股盈余为1.29美元，1947年每股盈余竟高达5.89美元；其次，该公司潜力巨大，由于其独特的服务对象和市场宽度、广度，前景非常看好；再次，该公司最大的股东端亚家族同意以低于账面价值10%的比例出售所持有的股份。这一切促使格拉汉姆毫不犹豫地购买了政府员工保险公司的股份。

格拉汉姆最终以每股475美元的价格，购入瑞亚家族所持有的一半股份，即1500股，总计约72万美元。

对政府员工保险公司股份的购买，对格拉汉姆来说，仅仅是一个开始。格拉汉姆认为，像这样业绩优异，价格偏低，而且盘子较小的公司，其价值被市场严重低估；一旦为市场所认识，其股价肯定会大幅上扬。另外，作为一个新兴行业，保险市场的潜力将会使投资者获得较高的投资回报。格拉汉姆决定将政府员工保险公司推为上市公司。

政府员工保险公司的股票经细分后于1948年7月在纽约证券交易所正式挂牌交易，其当天的收盘价为每股27美元，到1948年年底，该股票就上涨到每股30美元。

上市后的政府员工保险公司，正如格拉汉姆所料，飞速成长，其服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对象也由过去单纯的政府员工扩展到所有的汽车拥有者，市场占有率也由15%猛增到50%，占据了美国汽车保险业的半壁江山。几年之后，政府员工保险公司就变成了资本额为1亿美元的庞大公司。

格拉汉姆在政府员工保险公司担任董事长之职时，一直实行他长久以来所倡导的发放股利政策。以1948年政府员工保险公司上市市值计，到1966年，投资者的回报率在10倍以上，其中格拉汉姆个人所持有的股票价值已接近1000万美元。

政府员工保险公司的投资完整体现了格拉汉姆投资思想的精髓，再一次向投资者验证了这样一种观点：股市总是会犯错误的，"市场先生"的失误，正是投资者获取利润的最佳良机。

DASHI DIANBO 大师点拨

投机者仅仅为了寻求利润而不注重对股票内在价值的分析，往往容易受到市场舆论的左右，陷入盲目投资的误区，股市一旦发生大的波动常常使他们陷入血本无归的境地。而谨慎且理智的投资者只在充分研究的基础上才作出投资决策，所冒风险要少得多，因而可以获得稳定的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立足于成长股和安全边际的投资

华尔街的众多投资者们看重的是公司的业绩变动情况与股票交易量，所以在6个月到1年之内选择最有获利前景的公司进行投资，并从中赚取利润的“短期投资法”成为华尔街比较占优势的投资策略。他们花很多精力预测公司的经营业绩，包括销售额、成本、利润等。但是，格拉汉姆认为，这种短期投资方法的缺点在于公司的销售和收入是经常变化的，而且短期经营业绩预期很容易立即反映到股票价格上，造成股票价格的波动。很显然，基于短期资料的决策经常是肤浅和短暂的。

按照格拉汉姆的观点，一项投资的价值并不在于它这个月或下个月能挣多少，也不在于下个季度的销售额会发生怎样的增长，而是在于它长期内能给投资者带来什么样的回报。基于这种观点，格拉汉姆提出了“成长股投资方法”。

所谓成长股投资法是指投资者以长期的眼光选择销售额与利润增长率均高于一般企业平均水平的公司的股票作为投资对象，以期获得长期收益。格拉汉姆认为，每一个公司都有一个所谓的利润生命周期。在早期发展阶段，公司的销售额加速增长并开始实现利润；在快速扩张阶段，销售额持续增长，利润急剧增加；在稳定增长阶段，销售额和利润的增长速度开始下降；到了最后一个阶段——衰退下降阶段，销售额大幅下滑，利润持续明显地下降。

当每个公司都存在利润周期的条件成立的情况下，投资者在投资成长型股票的时候迎面而来的问题就是因为公司利润生命周期的每个阶段都是一个时间段，但这些时间段并没有一个极为明显的长短界限，这就使投资者很难准确无误地进行判别。当投资者选择了一家公司投资时，他很可能会发现他投资的公司在快速增长了一段时间之后利润无法长久维持或者这家公司恰巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于稳定增长阶段的后期，很快就会进入衰退下降阶段，等等。

与此同时出现的另外一个问题是，投资者购买的股票的价格能反映公司的成长潜能吗？也就是说，如果投资者选定一家成长型公司的股票进行投资，那么他该以什么样的价格购进最为合理？如果在他投资之前，该公司的股票已在大家的追捧之下上涨到很高的位置，那么该公司股票是否还具有投资的价值？

这两个问题没有十分精确的答案。在格拉汉姆看来，如果分析家对于某公司未来的成长持乐观态度，并考虑投资，那么，他会有两种选择：一是在整个市场低迷时买入该公司股票；二是当该股票的市场价格低于其内在价值时买入。

但采用第一种方式进行投资，由于情况复杂，投资者很难准确预测股票价格走势。另外，如果股市处于平稳时期，难道投资者只能等待市场低迷时期的来临吗？显然这种方法具有很大的被动性。因此，格拉汉姆建议投资者最好采用第二种方式进行投资。投资者应抛开整个市场的价格水平，注重对个别股票内在价值的分析，寻找那些价格被市场低估的股票进行投资。而要使这个投资策略有效，投资者就需要掌握判别股票的价值是否被低估了的方法。这个方法就是安全边际法。

所谓安全边际法是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际）就可选择该公司股票进行投资。如果你有一个安全边际，而公司出了问题，你作为投资者就会得到保护，因为你用很低的价格买进了股票。用股票赚钱不仅是从赚取的利润里赚钱，尽量使自己的损失降到最低，也从另一个角度上赚了钱。比如，你用10元钱买了一只实际价值40元的股票，即你的安全边际是300%，那么，即使当股票表现不佳时，你也能赚钱或者不赔钱。所以，安全边际越大，投资的风险性就越小。

格拉汉姆在《智力投资者》一书中写道："那些便宜货（被低估的股票）的买家非常强调投资承受不利变化的能力……如果这些被低估的股票是以较低的价格买进的，那么即使是经历盈利的一次中等程度的减少，投资也能表现出令人较为满意的结果。这样安全边际就达到目的了。"可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把安全边际想象成你购买的意外保险。你不会希望出现意外，但是意外一旦出现，意外保险就能使你得到一定的补偿。安全边际就有类似这样的功能。

格拉汉姆认之所以如此强调安全边际，是因为他认为作为一个成功的投资者应遵循两个投资原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一原则。根据这两个投资原则，格拉汉姆提出两种安全的选股方法。第一种选股方法是以低于公司2/3净资产价值的价格买入公司股票，第二种方法是购买市盈率低的公司股票。当然，这两种选股方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。格拉汉姆进一步解释说，以低于公司2/3净资产的价格买入公司股票，是以股票投资组合而非单一股票为考虑基础，这类股票在股市低迷时比较常见，而在行情上涨时很少见。由于第一种方法受到很大的条件限制，格拉汉姆将其研究重点放在了第二种选股方法上。不过，以低于公司2/3净资产的价格买入股票和买入市盈率低的股票这两种方法所挑选出的股票在很多情况下是相互重叠的。

在对格拉汉姆的安全边际理论做了这么多的介绍之后，我们注意到一点，虽然格拉汉姆提出安全边际的说法，但他并没有给安全边际定出一个硬性指标。他只是说，如果你根据他的方法，就会有一个模糊的安全边际——你将以足够低的价格买进股票，从而就有了一个可观的安全边际。经实证研究发现，安全边际法可以成功地运用于以下三个区域：一是稳定的证券，如债券和优先股等，效果良好；二是可用来作比较分析；三是可用来选择股票，特别是公司的股票价格远远低于其内在价值时。



大师点拨

相对于价格上下波动不定的短线投资，立足于真正价值的长期投资更加稳妥。而寻找按照价值来定价的股票的不错方法就是“安全边际法”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强调数量分析

在讲述巴菲特的投资时我们曾提到过格拉汉姆是比较强调数量分析的。他认为，对一些数量因素，包括资产、负债、利润、股利等进行的量化分析是估算公司内在价值所必不可少的。虽然他并不否定质量分析的重要性，并认为如公司的经营能力和公司的性质也是估算公司内在价值所必不可少的。但格拉汉姆也对过分强调质量因素分析表示担忧。格拉汉姆认为，当投资者过分强调那些难以捉摸的质量因素时，潜在的失望便会增加。对质量因素的过度乐观也使投资者在估算公司内在价值时采用一个更高的资本化因子，这会促使投资者去购买潜在风险很高的证券。

在格拉汉姆看来，公司的内在价值大部分来源于可量化的因素而非质量因素。质量因素在公司的内在价值中只占一小部分。他认为，如果公司的内在价值大部分来源于经营能力、企业性质和乐观的成长率，那么就几乎没有安全边际可言，只有公司的内在价值大部分来源于可量化的因素，投资人的风险才可被限定。

DASHI DIANBO

大师点拨

公司的内在价值越可量化，投资风险越容易控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的会计学技巧

在1937年出版的《财务报表解读》中，格拉汉姆介绍了一种迅速掌握会计学原理的方法，包括这些原理如何在资产负债表和收益表中得到应用以及投资者应从会计账簿中获取何种信息的说明。格拉汉姆在哥伦比亚大学的课程就是以这样的原理为基础的。

（1）现金这个术语包括可交易的证券、严格意义上的现金或任何可以暂时代替货币的资产。公司持有现金的额度应该是正常经营所需再加上合理的余额，以应付紧急事件——虽然紧急事件时有发生。格拉汉姆曾经这样写道："如果现金持有量与证券的市场价格相比数目巨大，投资者就应该注意了。在这种情况下，股票的价值要高于其收入记录所表明的价值，因为现金持有量代表了很大一部分价值，却对收入没有什么贡献。最终，股东将从这些现金资产中得到好处：要么把它分配，要么使它在经营中得到有效利用。"

在市场上狙击公司的人应该明白这个道理。目前，越来越多的狙击者把目光对准了现金丰富的公司，席卷而逃。实际上，格拉汉姆自己也是利用了这一点。

假如一个投资者对这种资金臃肿的现象发现得特别早，他甚至可以从接收合并的纷争中获利。

（2）流动资本是当前资产超过当前负债的余额，是衡量公司实力的一个关键因素。它是公司日常运转的资金来源，通过检查流动资本及其在一定期间内的变动情况，投资者就可以了解管理者扩大资产和应付经济变化的能力。

（3）固定资产包括房屋、土地、设备和办公家具。时间能使有些资产增值，有些资产贬值。所以，它的真正价值很难判断。格拉汉姆建议在年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度报告中以脚注的形式表明投保的资产价值。虽然投保价值（一般以重置成本为基础）不能确定实际的市场价值，却可以更深入地说明问题。

（4）对票面价值的思考。虽然“票面金额”这个词还在股票交易中使用，但它的意义却已经是非常模糊了，或许只能骗骗初次在样本上见到它的人。它曾经代表股票发售时的初始价格，用于计算股东的原始投资。后来，还被用来表示这项投资在多年中的增值情况。目前，股份公司随意确定票面价值，而且这也只是出于记账的需要。这种变化似乎对股东并没有什么好处，因为票面价值中曾经包含的丰富的信息已经消失了。

（5）无形资产。尽管格拉汉姆也和其他分析家一样对无形资产抱有偏见，他仍然认识到无形资产可以拥有实际价值。至少应该承认，品牌、租借权和商标之类的无形物是真正的资产。“数量主义者”，即那些注重研究数量因素的分析家们，总是对无形资产感到不舒服，因为这些资产的特殊价值是无法确定的。

（6）现有资产净值。如果公司出售了所有资产，清偿了全部债务，人们通常就把账面价值视为它的价值。而格拉汉姆认为，以现有资产净值来估算清偿价值的效果更好。

他说，这是因为现有资产在清偿过程中的损失少于固定资产。格拉汉姆还注意到，假如一个公司以低于其现有资产净值的价格进行交易，仅凭这一点还不能证明它的股票价值被低估了。现有资产净值的计算方法是从现有资产中减去现有负债。

DASHI DIANBO 大师点拨

投资者应该具备一些基本的会计学知识，这样会使你的投资行为如虎添翼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给投资者的忠告

为了避免投资者陷入投资误区，格拉汉姆在他的著作及演说中不断地向投资者提出下列忠告：

1. 注意规避风险

一般人认为在股市中利润与风险始终是成正比的，而在格拉汉姆看来，这是一种误解。格拉汉姆认为，通过最大限度地降低风险而获得利润，甚至是无风险而获利，这在实质上是高利润；在低风险的策略下获取高利润也并非没有可能；高风险与高利润并没有直接的联系，往往是投资者冒了很大的风险，收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。投资者不能靠莽撞投资，应学会理智投资，时刻注意对投资风险的规避。

2. 做一名真正的投资者

格拉汉姆认为，虽然投机行为在证券市场上有它一定的定位，但由于投机者仅仅为了寻求利润而不注重对股票内在价值的分析，通常容易受到“市场先生”的左右，陷入盲目投资的误区，股市一旦发生大的波动常常使他们陷于血本无归的境地。谨慎的投资者只在充分研究的基础上才做出投资决策，所冒风险要少得多，而且可以获得稳定的收益。

3. 以怀疑的态度去了解企业

一家公司的股价在其未来业绩的带动下不断向上攀升，投资者切忌盲目追涨，应以怀疑的态度去了解这家公司的真实状况。因为即使是采取最严格的会计准则，近期内的盈余也可能是会计师所伪造的。而且公司采用不同的会计政策对公司核算出来的业绩也会造成很大差异。投资者应注意仔细分析这些新产生的业绩增长是真正意义上的增长，还是由于所采用的会计政策带来的，特别是对会计报告的附注内容更要多加留意。任何不正确的预期都会歪曲企业的面貌，投资者必须尽可能准确地做出评估，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

密切注意其后续发展。

4. **当怀疑产生时，想想品质方面的问题**

假如一家公司营运不错，资本收益率高、负债率低，而且股利已连续发放了一些年，那么，这家公司应该是投资者理想的投资对象。只要投资者以合理的价格购买该类公司股票，投资者就不会犯错。格拉汉姆同时提醒投资者，不要因所持有的股票暂时表现不佳就急于抛弃它，应对其保持足够的耐心，最终将会获得丰厚的回报。

5. **规划良好的投资组合**

格拉汉姆认为，投资者应合理规划手中的投资组合，一般手中应保持25%的债券或与债券等值的投资和25%的股票投资，另外50%的资金可视股票和债券的价格变化而灵活分配其比重。当股票的盈利率高于债券时，投资者可多购买一些股票；当股票的盈利率低于债券时，投资者则应多购买债券。当然，格拉汉姆也特别提醒投资者，使用上述规则只有在股市处于牛市时才有效。一旦股市陷入熊市时，投资者必须当机立断卖掉手中所持有的大部分股票和债券，仅保持25%的股票或债券。这25%的股票和债券是为了以后股市发生转向时所预留的准备。

6. **关注公司的股利政策**

投资者在关注公司业绩的同时，还必须关注该公司的股利政策。一家公司的股利政策既体现了它的风险，又是支撑股票价格的一个重要因素。如果一家公司坚持了长期的股利支付政策，这表示该公司具有良好的“体质”及有限的风险。而且相比较来说，实行高股利政策的公司通常会以较高的价格出售，实行低股利政策的公司通常只会以较低的价格出售。投资者应将公司的股利政策作为衡量投资的一个重要标准。

DASHI DIANBO **大师点拨**

格拉汉姆是一个非常谦虚的人，当他的追随者将他的著作奉为经典时，他却一再提醒其追随者，在股票市场中，赚钱的方法不计其数，他的方法不过是其中之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到格拉汉姆式股票的最简便的方法

格拉汉姆一直想找到一些简单的标准以便选择价值被低估的股票。经过多年的实际经验和深入研究，他终于得出了一种“格拉汉姆式”的投资方法。格拉汉姆表示，他的研究可以证明通过这种方法找出的投资组合在长期内能够获得2倍于道琼斯工业平均指数的业绩。格拉汉姆的这套方法与传统的运用公司的计划盈利或市场份额来衡量股价的方法大不相同。他认为那些东西在理论上是重要的，不过它们在决定为某种股票支付多少价格以及何时应当出售方面的实践意义很小。

格拉汉姆的方法遵循三个原则，第一个原则是必须买那些股价低于所值的股票；第二，必须使你的投资组合多元化以便使这种方法能够奏效；最后，必须确定一个卖出点。在确立这三个原则之后，你就可以开始选股了。

在选股的第一步你要列出一张尽可能详尽的单子包括所有目前价格不高于过去12个月盈利7倍的普通股。这些数据在报纸上的股票行情表所列的市盈率即可查阅到。

之所以确定选取7倍股是基于债券的收益率是多少来确定的。如果债券的收益率较高，你想以低价买股票，因此寻求相对较低的市盈率。如果债券的收益率下降，你会愿意为购买股票支付较高的价格，因此接受较高的市盈率。作为对股票定价的经验法则，格拉汉姆只选择那些盈利－价格比率（也就是市盈率的倒数）至少是目前最好的公司债券（3A级别）的平均收益的2倍的股票。假如，3A债券的平均收益大约是7%，乘以2，得到14%，用100除14，结果大约是7倍。所以运用格拉汉姆系统建立投资组合，为这只股票支付的最高价格是其盈利的七倍。格拉汉姆还指出，如果3A债券的收益下降，那么能够接受的市盈率可以适当上升。不过，他个人认为，不管债券收益降低到了什么程度，千万不要购买市盈率超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 倍的股票。

另外，格拉汉姆还指出，要找到价值被低估的股票不仅要满足市盈率条件，而且该公司的财务状况也要令人满意。

公司的财务状况可以用多种办法进行检验，不过格拉汉姆最喜欢用下面的这采个简单的法则：一个公司的债权应当是它债务的 2 倍以上。检验这一点的简便方法是看所有者权益对总资产的比率，如果该比率在 50% 以上，这家公司的财务状况就称得上是稳健的。所谓所有者权益，简单地说就是公司的净值，即把负债从资产中扣除以后得到的数额。比如说，一家公司的所有者权益是 6000 万美元，总资产是 10000 万美元，所有者权益对总资产的比率是 60%，超过了 50%，那么，可以考虑投资这家公司。至于有关总资产和所有者权益的数据从公司的年报中可以很容易地得到，从经纪人那里也可以得到。

一旦完成了选股的过程，确定了要购买的股票，那么，怎样来建立投资组合呢？格拉汉姆认为，买的股票数目越多，获利的机会也就越大。多样化的投资组合也是格拉汉姆限制遭到重大损失几率的一种技巧。一般来说，包含 30 家股票的投资组合可能是比较理想的数目。

接下来的问题是，以格拉汉姆的观点来看，这些股票应该持有多长时间呢？他给出的答案是，首先你应当确定一个利润目标，超过成本 50% 的目标就相当不错了。当股票上涨了 50%，考虑卖掉它。当然，你不可能在每只股票上都获得 50% 的收益。如你预定持有一只股票的期限满了，你必须卖掉它，所得收益会减少甚至可能亏损。格拉汉姆给出的一个持股期限是两到三年。因此，他推荐下面的持股法则：从购买时算起的第二年年底之前还没有达到目标价位，无论当时价格高或低，都把它抛掉。

DASHI DIANBO 大师点拨

投资者在长期中坚持运用以上这些简单的标准需要有耐心，这样统计概率才会是有利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

比大多数人更独特
——菲利普·卡雷特

每个人都是独特的，我想我比大多数人更独特。
直觉要比数字统计可靠得多，人们应该相信自己的直觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

充满智慧的耄耋老翁

菲利普·卡雷特可以称得上是华尔街中经验最丰富的投资人。他早在上世纪20年代就进入了投资这一行当，而在他90多岁高龄时，仍然每天早上很早地来到他的办公室，精神抖擞地工作。

当人们怀疑一个已经接近耄耋之年的老人还能否适应变化莫测的华尔街股市时，卡雷特则说他坚信年龄不但不会阻碍他的工作，反而意味着智慧。巴菲特曾经这样评价卡雷特："从长期的成绩来看，菲尔远远超过了华尔街上的任何人。每一位投资者都应该研究他的思想。"他还说卡雷特"不仅熟悉市场，而且对这种交易本身的情况也格外了解。如果为投资顾问们建一个名人堂，他一定会位列前十位"。

卡雷特在1928年5月创办了一个由他的家人和朋友组成的基金，在他主持经营这个基金达半个多世纪的时间里，取得了复合年收益13%的成绩。这意味着一个原始股东如果投资1万美元并把每年的收益又重新投资，那么在55年后他能得到800万美元。

卡雷特出生在波士顿城以北10英里的一个叫里恩的地方。后来他家又先后搬家到威尔斯利和列克星敦。正是在第一次世界大战的四年中，他在哈佛大学完成了本科课程，并修了一年的商学院课程。毕业后他在军队工作并且差点随军去前线参加战斗，但他认为"做一个活的胆小鬼比做一个死去的英雄更好"，就换了份空运的工作。退伍以后，在为一家小公司工作了很短一段时间后开始周游美国，并在1920年在西雅图找到一个销售债券的工作，在那里他遇到了一样有旅游癖的他后来的妻子伊丽莎白·奥斯古德。后来他们一起回到波士顿。卡雷特继续从事销售工作。但并不喜欢销售的他四五个月后再次辞职，加入了《大亨》杂志

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社担任记者，直到1927年，他决定去纽约开创自己的事业为止。

卡雷特有三个孩子，两个儿子和一个女儿。他的两个儿子都在父亲的公司工作，每个人拥有该公司1/4的股份，而卡雷特拥有1/2的股份。他的一个孙女也是公司的分析员。

前面提到卡雷特是个喜爱旅游的人。他曾经去过100多个国家，并且进行过11次环游世界的旅行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·卡雷特的投资技巧

投资不怎么热门的股票

卡雷特喜欢与众不同的选择，并且特别擅长寻找低知名度的成长股。他是一位投资于不受投资者青睐的冷门股的最优秀的投资者，经常敢于买入被市场抛弃的冷门股。类似那种“明星”股票他是避而远之的。“我在那些不引人注目的东西中选择。”他认为这些股票不易受到操纵，也不易为大众心理所影响。

卡雷特善于在“别人不要的东西”中挑选出大牛股。他投资的股票可能大多数人都没有听说过，但其收益常常令人叹为观止。他说：“我喜欢购买冷门股是直觉使然，但光它本身并不足以击败市场。你必须愿意在主流意见都说你错的时候选择固执，但这不是单靠直觉本能，相反，需要强大的意志力。”

大部分投资者都深信，或至少抱有期望，相信热门股票、热门行业或热门共同基金会继续走在上升的轨道上。乐观的心理预期，壮大了激情市场，但事实上，一旦热情退潮，结局往往只能以令人失望而归。

20世纪90年代，那些包括网络股在内的炙手可热的科技股率领着那个时期的牛市连续冲高。这些股票被投资者狂热追逐，但很多追逐热点的投资者都忽视了公司的股票或者行业正常的增长情况，仅仅因为科技股是热点，就将其加入投资组合。将网络股加入投资组合看起来很迷人，但是随着时间流逝，大家的品位变了，市场热点也就变了。同时，市场相应做出了调整，一些过去的热门股票价值大幅缩水，就像迅速更新换代了的电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑元件一样，过时了。随着市场的情绪继续变化，投资者开始质疑许多科技股的基本面，一些价值投资原则再次被关注，逆向投资的方法重新被投资者接受。

卡雷特从不赶流行、不起哄、不讲花哨。不管市场上涨、下跌、不涨不跌，他只是善于掌握这种形势，但始终坚持着自己的一套投资风格。他一直在耐心等候遭人忽视的冷门股从价值低估涨到公平的价值。他的目标是寻找增值潜力大、风险低的股票。

卡雷特选择股票的要素是：

· 没有定期负债；

· 收益有保障；

· 总报酬率相对支付的市盈率两者间关系绝佳；

· 流动比率至少要大于2；

· 基本面强；

· 如果是公用事业，则要求财务比率合理、地域条件优良及管理方式良好。

“我喜欢阅读好的资产负债表。能得到大量的年度报表，我都要看，至少也要浏览一下。如果报表中股权比率很低，或者流动比率很低，我就不会再看下去了。我尤其不想看到定期负债。”

比如他曾持有的玛格玛电力就是这样的一只股票。

“玛格玛有一很大优势——加利福尼亚州的法律规定，附近的公用事业必须以最高的‘规避成本’价格购买玛格玛生产的电力。因此它的市场是绝对有保证的，一旦股市陷入萧条这是极有帮助的。”实际上，卡雷特在大约4美元时买入了老玛格玛电力的股票，并在公司把主要财产销售并部分清算时以45美元卖掉了该股，然后把所得投入到新的玛格玛公司中去。

DASHI DIANBO

大师点拨

不引人注目的股票并不一定没有价值，黑马在蹿出来之前都是寂寂无闻的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敏锐的市场嗅觉

卡雷特认为，好的投资者应时刻保持一种对市场的敏感，要使自己锻炼出一颗“赚钱的头脑”。为了说明这点，他讲了一个故事：

多年以前，纽约正经历一场周期性干旱，因为水的短缺使餐馆不再为客人提供免费茶水。有一天，卡雷特得知皇后地区不是根据它的消费而是根据居民住房面积收缴水费的，他意识到该市最终要安装水表来把用水多的用户——很大一部分是被浪费掉了——与那用水少的用户区别开来。因此，政府肯定会为每户安装自来水表。他对此加以研究，发现最可能成为这一地区水表供应商的公司是海王仪表公司。他仔细检查了这个公司并发现一个公司董事是美国信孚银行的董事，他持有海王仪表的2000股股票——这是一个令人振奋的信号。另外，公司各种指标均不错。因此，卡雷特为他的客户买入这种股票，数年后获得了丰厚回报。

另外一个经典案例是在1939年，当时每磅原糖的价格低于1美分。这时战争爆发了。卡雷特知道在战时糖价总要上涨，他找到一家已发行2万股股票的古巴糖业公司，其中1.3万股为加拿大皇家银行控制。在公司重组过程中，公司获得了各种不同类型的证券：抵押票据、公司债券、优先股及普通股。当糖价上涨时，普通股股价迅速飙升。他在1.75美元时买进了一点，在七八美元时买了更多。在60美元时他卖了大部分该股票，其余的最后以200美元卖掉了。可想而知卡雷特赚了多少！



大师点拨

要想成为优秀的投资者多少应具备一点生意头脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的心理素质

除了具有赚钱的头脑，投资这件事还需要人们具备一定的心理素质。三心二意、踌躇不决都是恶劣的情绪。

卡雷特有一个当医生的朋友，他在投资上总是犹犹豫豫，时常改变主意。一次他对卡雷特说："股票处处是陷阱。我以后再不买股票了。"于是他改主意去购置房产，然后收取租金来收回投资。卡雷特就问他，如果他在半夜被人电话叫醒说水管冻了，该怎么办？听了这话后，他的那位朋友又放弃了购买房产的打算，于是，他跑到了证券公司。当他看到大厅内都是些年轻人在工作，又回来对卡雷特说："我不能把钱交给那些毛头小子们管理。你愿意管理我的钱吗?"卡雷特没有答应而是拒绝了他。他给他的理由是"你太能改变自己的主意了"。

卡雷特进一步解释道："一个医生在他的工作中必须保证竭尽全力不对他的病人犯错误。他不能只有 2/3 的时间是对的，如果他的正确率那么低他就干不了医生这一行。但投资和行医不同，做投资时，能保证 2/3 的时间正确已经相当不错了。因此，当医生们开始投资并发现投资是这种情况时，他们会变得紧张不安。"所以，卡雷特开玩笑说医生不适合做投资者。

DASHI DIANBO **大师点拨**

投资活动是一种对投资者智力与心理的双重考验，没有过硬的心理素质是不行的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 个投资准则

卡雷特的 13 个投资准则：

1. 至少持 10 种以上的股票且这些股票涉及的商业领域必须是 5 种以上。

2. 至少半年一次重新评估持有的所有股票。

3. 至少把所有资金的一半投在带来收益的股票中。

4. 在分析任何股票时都要考虑到最不重要的影响因素而把收益放在最末位来考虑。

5. 迅速处理损失，而不要急于平仓有盈利的头寸。

6. 不要把多于 1/4 的资金投入到不能马上、定期得到详细信息的股票上。

7. 像避瘟疫一样躲避“内部信息”。

8. 努力寻找事实，千万不能被别人左右。

9. 不要过度依赖评价股票的公式。

10. 当股价很高、利率上涨、经济繁荣之时，至少应把一半资金投在短期债券上。

11. 尽量少借钱或只在股价很低、利率很低或正在下跌、经济不景气时借钱。

12. 要留出适当比例的资金，用以购买经营前景十分乐观的公司的长期股票期权。

卡雷特还有一个重要准则是管理者本人必须要拥有公司的大量股票。在他看来，如果一个公司的高级职员没有把他一半的薪水投入到他所在公司中去的话，那么他就不该成为公司的主要领导。而且这证明了他本人就对自己的公司没有多大的信心，连他们自己都不想要的股票，股民还能买它吗？所以，他总是在研究股东签署的委托书并从中寻找内部人持股量较大的公司。



大师点拨

这是卡雷特个人选股的一些标准，仅供参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

揭示市场的轮回

——威廉·江恩

在多年的耐心研究后，我已经完全确信，并向他人证明，波动法则解释了市场的每个可能的阶段和状况。

股票，就像原子，是能量的真正中心，因此它们受数学的控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠画图表赚大钱的人

威廉·戴尔伯特·江恩，也就是W·D·江恩是20世纪前叶美国金融市场中响当当的名字，他被当时的人们称为“华尔街的头面人物”。

在股票和期货市场中流传一句话：从来没有见过靠画图表赚大钱的人。然而，江恩用事实证明了他就是这样一个人，他纵横投机市场长达45年，用自己创造的以数学及几何理论为基础的买卖方法，赚取了5000多万美元，相当于现在的10亿多美元。他不仅是一位成功的投资者，还是一位智者和伟大的哲学家。

1878年6月15日，江恩出生于德克萨斯州，是所有兄弟姐妹中最年长的一个。江恩一家是虔诚的基督徒，过着简朴的生活。他的父亲在学校教书，并有一间台球房，也做贩卖牛马的买卖。

江恩没有上高中，在16岁时，他就在火车上开始做他的生意了。他的买卖是给火车私人包厢中的乘客递送报纸和电报，还卖明信片、食品、小饰物和小礼品给火车上的乘客。

江恩家乡是盛产棉花之地，在1902年江恩24岁的时候，也是在他结婚后不久，他做了第一次棉花期货合约的买卖，并从中获利。

1906年，江恩到开始他的经纪及投资事业。既为自己炒，又管理客户。

1908年，江恩到纽约开展他的业务并严肃测试他的理论和买卖方法。同年，他开发了主要分析方法“主要时间因素”（Master Time Factor)，在华尔街一鸣惊人。

最富传奇色彩的是1909年10月，在美国《股票行情和投资文摘》杂志社代表的监视下，江恩在10月份的25个市场交易日中共进行286

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次买卖，既有做多又有做空，其中有264次获利和22次损失的纪录，那是总共92.3%的盈利概率，在25个交易日里获利1000%！而平均的交易间隔是20分钟。在问及他如何进行交易时，江恩唯一的回答是：“我使用波动法则（Law of vibration）”。

江恩还有一项让人拍案叫绝的本领就是预测的准确。比如，1912年，江恩曾预测伍德罗·威尔逊当选美国总统；1918年春，江恩预测到世界大战的结束；预测出1924年和1925年的牛市；提前一年预测到了1929年的股市大崩盘……

在投资中，江恩积累了丰富的经验，创造了独特的投资理论和方法，并写书传授后人，如他撰写了《股票行情的真谛》、《时空隧道，从1940年开始回顾》、《新股票趋势探测器》、《如何从商品期货交易中获利》等多部著作。同时，他也从没间断过给世界各地的报纸撰写文章。

20世纪30年代江恩提前退休后，乘坐自己的私人飞机周游美国，教授技术分析，让许多人获益匪浅。

1949年，江恩在72岁时出版了他最后一本重要著作《在华尔街45年》(45 Years In Wall Street)，坦诚披露了纵横市场数十年的取胜之道。

江恩晚年生活在佛罗里达州的迈阿密市，于1955年6月18日去世。在勤奋和不断思考的一生中，江恩给后人留下了丰富的著作、教程和走势图，这些智慧的结晶至今仍然启迪着世人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·江恩的投资技巧

所谓预测就是找到市场的规律

通过自己对股市近一个世纪的观察和研究，江恩认为股票市场里也存在着某种类似于自然规律的东西。他曾引用过《圣经》中的一句名言“阳光之下并无新事”。那种认为当前市场是独一无二的观点显然是错误的。人们在研究证券市场，实际上就是在研究证券市场的历史。诚然，今天的市场参与者，看到了以前从未经历过的市场波动和价位，但事实上，这样的市场已经在以前相似的历史环境下出现过了。正如《圣经》中说的那样：已有的事，后必再有；已行的事，后必再行。

当然，对历史的研究是动态的。我们不可能把过去的数据生搬硬套到目前的市场上去应用，但是历史冥冥中其实已经把那些具有规律性的东西告诉了人们。

正是基于自然法则，江恩建立了一套关于支配股票市场运动原理的全新理念。这些法则一直就存在，但却为很少的人所知道。

江恩说，“我很快开始注意到股票和商品期货涨跌的周期性再现。这使我得出结论，自然法则是市场运动的基础。因此，我决定花10年时间研究应用于投机市场的自然法则，并投入我最佳的精力向着使投机成为一种有利可图的职业。在对已知的方法经过彻底的研究和调查后，我发现‘波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动法则’能使我准确测定股票或商品在给定时间内应当涨跌到的确切位置。”

“我发现股票本身与它背后的驱动力之间存在着某种关系，用我的方法，我能确定每只股票的波动，并且通过考虑某种时间值，我能在大多数情况下确切预测在给定条件下股票的表现。”

“确定市场趋势的能力归因于我对每只个股特征的知识，以及在其特有波动率下的一群不同股票的知识。股票是有生命的电子、原子和分子，它们有与基本的波动法则相应的个性。科学告诉我们任何原始的推动最终都会变成一种周期运动或韵律运动，就像摆锤在摆动中往复运动，就像月球在其轨道运转，就像来年永远带来玫瑰和春天，随着原子量的增加，元素性质也会周期性地再现。”

“从我的广泛调查、研究和实践中，我发现不仅各种股票在波动，而且控制这些股票的驱动力也处于一种波动状态。这些波动力只能通过它们在股票上产生的运动和它们在市场中的值来认识。由于所有大摆动或运动是循环的，所以它们按周期法则活动。”

“……因此，我确信，每一类现象，无论在自然界中还是在股票市场中，必定受制于因果和协调的普遍法则。每个结果必有一种适当的原因。”

“如果我们希望避免在投机中失败，我们就必须研究原因。存在的一切都基于确切的比率和完美的关系。自然界中没有巧合，因为最高级的数学原理是万物的基础。法拉第曾说过‘宇宙中只存在力的数学特征’。”

“波动是最根本的，万物皆如此。它是普遍的，因此适用于地球上的每一类现象。”

“至于强度、成交量和运动方向，通过波动法则，市场中的每只股票都在其自身的活动范围内运动；所有演化的本质特征都在于其自身的波动率。”

“股票，就像原子，是能量的真正中心，因此它们受数学的控制。股票创造了它们自身的活动领域和力量——吸引或排斥的力量，这个原理解释了为什么某些股票有时领导市场，而在其他时候‘变得死亡’。因此，要科学地投机，就绝对有必要遵循自然法则。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"在多年的耐心研究后，我已经完全确信，并向他人证明，波动法则解释了市场的每个可能的阶段和状况。"

这一长串的阐释似乎让人觉得江恩的理论很晦涩、神秘，但是或许下面的这些真实的例子能让你确信这些理论的正确性。

比如，江恩做的最为惊人的预测发生在1909年夏天，他预言9月小麦的价格将到达1.20美元，但在9月30日12时也就是9月小麦的最后交易日时价格还是1.08美元，看来江恩的预言不能灵验了。江恩说："如果今天收市前它达不到1.20美元，那就说明我的整个计算方法有问题，我不在乎它现在的价格，它必到1.20美元。"

比如，当美国钢铁公司的股票卖50美元左右时，江恩预言说"这个钢铁会涨到58美元，但不会卖到59美元。那以后，它应下跌16.75点。"而该股到达的最高价是58.75美元。那以后，它下跌至41.25美元，跌去17.5美元。

比如，当联合太平洋公司在172美元时，江恩说它会涨到184.875美元，但在没有大跌之前，不会再高。果然它到了184.875美元，并从那里倒退了八九次，最终倒退到了172.5美元。

……

这样的例子不胜枚举，最著名的就是那次在1909年10月的25个交易日里，江恩在杂志记者监视的情况下，在各种股票中做了286次交易，既做多又做空。结果，其中有264次盈利，22次亏损，资本增值为10倍。

江恩法则对股市的预测如此精准，但他用的不是玄学而是自然法则为基础的计算。他已经紧紧抓住了控制股票市场运动的基本原理。



大师点拨

证券市场不是杂乱无章的，它也存在着宇宙中的自然规律，投资者要懂得如何去发现和利用这种规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩的时间法则

在江恩的理论中，时间是交易的最重要的因素。江恩的时间法则用于揭示价格发生回调的规律。

江恩认为：一定量的价格回调发生在特定的时间内，运用江恩时间法则，实际的价格回调是能够预测的。因为时间的循环周期对应着股票价格的循环周期。正确把握时间，将能把握股价的周期循环而重现相应的高低价。

江恩认为较重要的循环周期有：

短期循环：1 小时、2 小时、4 小时……18 小时、24 小时、3 周、7 周、13 周、15 周、3 个月、7 个月；

中期循环：1 年、2 年、3 年、5 年、7 年、10 年、13 年、15 年；

长期循环：20 年、30 年、45 年、49 年、60 年、82 年、84 年、90 年、100 年。

30 年循环周期是江恩分析的重要基础，因为 30 年共有 360 个月，这恰好是 360 度圆周循环，按江恩的价格带理论对其进行 1/8、2/8、3/8……7/8 等，正好可以得到江恩长期、中期和短期循环。

江恩的时间理论中充满着一些看似神秘的数字，这些数字往往跟数学、几何、季节甚至星相有关。

比如，长期循环中，30 年是一个很重要的循环周期，因为 3 年含有 360 个月，是一个完整圆形的度数。最短的循环可缩小到 4 分钟，因为一天有 1440 分钟，地球自转一度为 1 440 除以 360，得出 4 分钟。

10 年循环周期也是江恩分析的重要基础。他认为，10 年周期可以再现市场的循环。例如，一个新的历史低点将出现在一个历史高点的 10 年之后，反之，一个新的历史高点将出现在一个历史低点之后。同时，他指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，任何一个长期的升势或跌势都不可能不做调整地持续3年以上，其间必然有3～6个月的调整。因此，10年循环的升势过程实际上是前6年中，每3年出现一个顶部，最后4年出现最后的顶部。

在江恩的理论中，“7”也是一个十分重要有带有些神秘的数字。他认为“7天”、“7周”、“7月”、“7年”都有可能是某种股票的内在的循环周期。

江恩通常用7天、7周、7个月来分析市场走势。因为在价格达到最低或最高点时，经过7天或7周就极有可能发生转折，而7的倍数如14、21、49等更是重要的江恩循环周期，现在这种周期已被广泛地应用于股票市场，我们常用的技术分析指标，如14日RSI（相对强弱指数），14日随机指数，14日动向指标，65日、90日移动平均线等都采用了14、65、90等作为波动周期来计算。

江恩在他的时间理论中提到的一些时间，比如10年、7年、5年等循环，已经在中国股市的实际中得到了验证。

在中国股市，江恩循环周期理论已经多次得到了验证。

1991年5月，沪指产生了一个重要的低点104点，自此沪指连收14根月阳线；5年后，1996年6月（误差1个月），沪指对应的是当年上半年的最高点819点；7年后，1998年6月（误差1个月），沪指对应的是当年全年最高点1422点；10年后，2001年6月（误差1个月），沪指出现历史最高点2245点。

1992年5月，沪指产生了当年最高点1429点；5年后，1997年5月，沪指对应的是当年全年最高点870；7年后，1999年5月，沪指见到当年最低点1047点后，产生了著名的“5·19”行情；10年后，2002年6月（误差1个月），沪指对应的是2002年上半年的最高点1748点。

1992年11月，沪指见到了当年下半年最低点386点；7年后，1999年12月（误差1个月），沪指对应的是当年下半年最低点1341点。

1993年2月，沪指见到当年全年最高点1558点；7年后，2000年1月（误差1个月），沪指对应的是当年全年最低点1361点。

1994年7月，沪指见到当年全年最低点325点；7年后，2001年6月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（误差 1 个月），沪指对应的是到当时为止的历史最高点 224.5 点。

1994 年 9 月，沪指见到当年全年最高点 1052 点；7 年后，2001 年 10 月（误差 1 个月），沪指对应的是当年全年最低点 1514 点。

1995 年 2 月，沪指见到当年全年最低点 524 点；7 年后，2002 年 1 月（误差 1 个月），沪指对应的是到当时为止的全年最低点 1339 点。

1995 年 5 月，沪指见到当年全年最高点 926 点；7 年后，2002 年 6 月（误差 1 个月），沪指对应的是到当时为止的全年最高点 1748 点。

上述长短不同的循环周期之间存在着某种数量上的联系，如倍数关系或平方关系。江恩将这些关系用圆形、正方形、六角形等显示出来，为正确预测股市走势提供了有力的工具。

江恩还指出一些重要的时间间隔，可以预测价格反转的发生：

比如，因为一周有 7 天，而 7×7 等于 49，因此他将 49 视为非常有意义的日子，一些重要的顶或底的间隔在 49 天至 52 天。中级趋势的转变时间间隔为 42 天至 45 天，而 45 天恰恰是一年的 1/8。

江恩还指出一些重要的时间间隔，可以预测价格反转的发生：一般市场回调发生在第 10 天至第 14 天，如果超过了这一时间间隔，随后的回调将出现在第 28 天至第 30 天；主要顶或底的 7 个月后会发生小型级回调；主要顶或底的周年日。

根据江恩的追随者所说，江恩的时间预测的准确性是 85%。江恩声称，他的每个预测都是根据数学原理推算的。若有充足的资讯，它能根据周期理论、数学和几何预测将来的情况。在他头脑中，所有事件仿佛都能用他独特的数学推算出来。



大师点拨

时间是决定市场走势的最重要因素，经过详细研究大市场及个别股票的过往记录，历史确实在重复发生；而了解过往，则可以预测将来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩波动法则与共振

共振是我们熟悉的一种物理上的现象，其原理是不同材料的物体在振动时，如果短频率与长频率出现倍数的关系时，就会产生共振。一个著名的例子是第一次世界大战中，一队德国士兵迈着整齐的步伐，通过一座桥，结果士兵的步伐所踩出的频率和大桥固有的振动频率产生了共振，结果把桥踩塌了。这就是共振作用。

江恩认为股市也存在着类似的现象。他的思路是：市场的波动率或内在周期性因素，来自市场时间与价位的倍数关系。当市场的内在波动频率与外来市场推动力量的频率产生倍数关系时，市场便会出现共振关系，令市场产生向上或向下的巨大作用。

回顾历史走势可以发现：股票走势经常大起大伏，一旦从低位启动，产生向上突破，股价如脱缰的野马奔腾向上；而一旦从高位产生向下突破，股价又如决堤的江水一泻千里。这就是共振作用在股市中的反映。

共振可以产生势，而这种势一旦产生，向上向下的威力都极大。它能引发人们的情绪和操作行为，产生一边倒的情况。向上时，人们情绪高昂，蜂拥入市；向下时，人人恐慌，股价狂泻，江恩称之为价格崩溃。

因此，股票投资者应对共振现象充分留意。如下情况将可能引发共振现象：

（1）当长期投资者、中期投资者、短期投资者在同一时间点，进行方向相同的买入或卖出操作时，将产生向上或向下的共振；

（2）当时间周期中的长周期、中周期、短周期交汇到同一个时间点且方向相同时，将产生向上或向下共振的时间点；

（3）当长期移动平均线、中期移动平均线、短期移动平均线交汇到同一价位点且方向相同时，将产生向上或向下共振的价位点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）当K线系统、均线系统、成交量KDJ指标、MACD指标、布林线指标等多种技术指标均发出买入或卖出信号时，将产生技术分析指标的共振点；

（5）当金融政策、财政政策、经济政策等多种政策方面一致时，将产生政策面的共振点；

（6）当基本面和技术面方向一致时，将产生极大的共振点；

（7）当某一上市公司基本面情况、经营情况、管理情况、财务情况、周期情况方向一致时，将产生这一上市公司的共振点。

共振并不是随时都可以发生，而是有条件的。当这些条件满足时，可以产生共振；当条件不满足时，共振就不会发生；当部分条件满足时，也会产生共振，但作用就小。共振的条件满足得越多，共振的威力就越大。许多时候已经具备了许多条件，但共振并没有发生，这可以理解为万事俱备，只欠东风。如果没有关键条件，共振将无法产生，在这一点上江恩特别强调自然的力量。

每年农历8月18日钱塘江会发生大潮，这是由月亮的引力造成的。而只有当太阳、月亮和地球处于同一直线时，这种大潮才会发生，这也是一种共振。既然太阳、月亮和地球的位置可以引起大潮，那么它们的位置是否也可以影响人们的操作情绪和行为呢？江恩的回答是肯定的。江恩还认为：共振并不是随时都可发生的，而是有条件的，许多时候，市场的外来因素，如大自然循环及地球季节变化的时间循环是关键条件。

总之，共振是一种合力，是发生在同一时间多种力量向同一方向推动的力量。投资者一旦找到这个点，将可获得巨大利润、回避巨大风险。



大师点拨

共振是使股价产生大幅波动的重要因素，投资者可以从短期频率、中期频率和长期频率及其倍数的关系去考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩12条重要买卖规则

江恩在他45年的股市经验中，总结提炼出了12条重要的买卖策略：

1. 确定趋势

江恩认为，对于所有市场，决定其趋势是最为重要的一点，至于如何决定其趋势，学问便在里面。

他认为，对于股票而言，其平均综合指数最为重要，以决定大市的趋势。例如，你可以确定股市中若干工业股平均指数、若干种公共事业平均指数或者任何关于你要交易的股票群的平均指数的趋势，然后在你要交易的股票群中挑选股票，并看它的趋势是否与平均指数显示的趋势一致。若将上面规则应用在外汇市场上，则“美元指数”将可反映外汇走势的趋向。此外，分类指数对于市场的趋势亦有相当的启示性。

总之，你所选择的股票，应根据大市的趋势者为主。

2. 根据单底、双底或三底形式入市买卖

这个策略的意思是，市场从前的底部是重要的支持位，可入市吸纳。此外，当从前的顶部上破时，则阻力成为支持，当市价回落至该顶部水平或稍低于该水平，都是重要的买入时机。

与此相反，当市场到达从前顶部，并出现单顶、双顶以至三顶，都是沽空时机。此外，当市价跌破从前的顶部，之后反弹回该从前顶部的水平，都是沽空时机。

不过投资者要特别留意，若市场出现第四个底或第四个顶时，便不是吸纳或沽空的时机。根据江恩的经验，市场四次到顶而上破，或四次到底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而下破的机会十分大。在入市买卖时，投资者要谨记设下止损盘，不知如何止损便不应入市。止损盘一般根据双顶或三顶幅度而设于这些顶部之上。

3. 根据百分比买卖

江恩认为，只要顺应市势，有两种入市买卖的方法：

第一，若市况在高位回吐 50%，是一个买入点；

第二，若市况在低位上升 50%，是一个沽出点。

此外，一个市场顶部或底部的百分比水平，往往成为市场的重要支持或阻力位，有以下几个百分比水平值得特别留意：

（1）3% ~5% （2）10% ~12% （3）20% ~25% （4）33% ~37%5

（5）45% ~50% （6）62% ~67% （7）72% ~78% （8）85% ~87%

在众多百分比之中，50%、100%以及 100%的倍数皆为市场重要的支持或阻力水平。

4. 调整 3 周后入市

江恩在设计这条买卖策略时，对金融市场作了十分广泛的统计，他将市场反弹或调整的买卖归纳为两点：

第一，当市场主流趋势向上时，若市价出现 3 周的调整，是一个买入时机。

第二，当市场的主流趋势向下时，若市价出现 3 周的反弹，是一个沽出时机。

当市场逆趋势出现调整或反弹时，他认为在以下时间必须留意市场趋势的发展：

第一种是市场上升或下跌超过 30 天时，下一个需要留意见顶或见底的时间应为 6 ~7 星期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种是当市场反弹或调整超过45～49天时，下一个需要留意的时间应为60～65天。根据江恩的经验，60～65天为一个逆市反弹或调整的最大平均时间幅度。

5. 市场分段运行

在一个升市中，市场通常会分为三段甚至四段上升。在一个下跌趋势中，市场也会分段，甚至四段浪下跌。

这一条买卖规则的含义是，当上升趋势开始时，永远不要以为市场只有一浪上升便见顶，通常会上升——调整——上升——调整，然后再上升一次才可能走完整个趋势；反之，在下跌的趋势中亦一样。

江恩这个对市场走势的看法与“艾略特波浪理论”看法十分接近。波浪理论认为，在一个上升的推动图中有五个浪，其中，有三次顺流的上升，两次逆流的调整。

这点，江恩与艾略特的观察互相印证。不过，对于一个趋势中究竟应该有多少段浪，江恩的看法则似乎没有艾略特那样硬性规定下来，江恩认为在某些市场趋势中，可能会出现四段浪。

究竟如何去处理江恩与艾略特之间的不同看法呢？一般认为有3种可能：

第一，所多出的一段浪可能是低一级不规则的浪。

第二，所多出的一段浪可能是形态较突出的延伸浪中的一个。

第三，所多出的一段浪可能是调整浪中的不规则浪。

6. 利用5至7点波动买卖

江恩对于市场运行的研究，其中有一个重点是基于数字学之上的。所谓数字学，是一套研究不同数字含义的学问。对于江恩来说市场运行至某一个阶段，即市场到达某一个数字阶段，市场便会出现波动及市场作用。

江恩的此条买卖规则如下：

第一，若趋势上升，则当市场出现5～7点的调整时，可作趁低吸纳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常情况下，市场调整不会超过9～10点。

第二，若趋势向下，则当市场出现5～7点的反弹时，可趁高沽空。

第三，在某些情况下，10～12点的反弹或调整，也是入市机会。

第四，若市场由顶部或底部反弹或调整18～21点水平时，投资者要小心市场可能出现短期市势逆转。

江恩的买卖策略有普遍的应用意义，他并没有特别指明是何种股票或哪一种金融工具，也没有特别指出是哪一种程度的波幅。因此他的着眼点乃是市场运行的数字，这种分析金融市场的方法十分特别。

7. 观察市场的成交量

除了市场走势的趋势、形态及各种比率外，江恩特别将注意力集中在市场的成交量方面，以配合其他买卖规则的应用。

他认为，经常研究市场每月及每周的成交量是极为重要的，研究市场成交量的目的是帮助决定趋势的转变。利用成交量的纪录以决定市场的走势，基本以下面两条规则为主：

第一，当市场接近顶部时，成交量经常大增。其理由是：当投资者蜂拥入市时，大户或内幕人士则大手派发出货，造成市场成交量大增，当有力人士派货完毕后，坏消息浮现，亦是市场见顶的时候。因此，大成交量经常伴着市场顶部出现。

第二，当市场一直下跌，而成交量逐渐缩减时，则表示市场抛售力量已近尾声，投资者套现的活动已近完成，市场底部随即出现，而市价反弹亦指日可待。

在利用成交量分析市场趋势逆转时，结合应用以下两点规则，可以收到预测之效：

时间周期——成交量的分析必须配合市场的时间周期，否则收效减弱。

支持及阻力位——当市场到达重要支持阻力位，而成交量的表现配合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见顶或见底状态时，市势逆转的机会便会增加。

8. 掌握市场转势的时间

江恩认为，要掌握市场转势的时间，除了留意一年里有多个可能出现转势的时间外，还须留意一个市场趋势所运行的日数。基于对数字学的认识，江恩认为市场的趋势是根据数字的阶段运行的，当市场趋势运行至某个日数阶段，可能出现转势。以下是江恩认为有机会出现转势的日数：

(1) 7～12 天　(1) 18～21 天　(1) 28～31 天

(1) 42～49 天　(1) 57～65 天　(1) 85～92 天

(1) 112～120 天　(1) 150～157 天　(1) 175～185 天

江恩理论分析的引人入胜之处，是他对于市场重要顶部或底部所预测的时间都非常准确。对于所预测的顶底时间，江恩在图表分析上下了不少工夫，在他的著作中，介绍了 3 种重要的方法，颇值得投资者参考：

①将市场数十年来的走势作一个统计，研究市场重要的顶部及底部出现的月份，投资者便可以知道市场的顶部及底部会常在哪一个月出现。他特别指出，将趋势所运行的时间与统计的月份作一比较，市场顶部及底部的时间便容易掌握。

②市场的重要顶部及底部周年的纪念日是必须密切留意的。在他的研究里，市场出现转势，经常会在历史性高低位的月份出现。纪念日的意义是，市场经过重要顶部或底部后的 1 年、2 年，甚至 10 年，都是重要的时间周期，值得投资者留意。

③重要消息的日子，当某些市场消息入市而引致市场大幅波动。例如，战争、金融危机、贬值等，这些日期的周年都要特别留意。此外，分析者要特别留意消息入市时的价位水平，这些水平经常是市场的重要支持或阻力位水平。

9. 新高是买入时机，新低是沽出时机

江恩的此条规则比较简单，可分成下面这两项：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，当市价开创新高，表示市势向上，可以追买。

第二，当市价下破新低，表示市势向下，可以追沽。

不过，在应用上面的简单规则前，江恩提醒人们必须特别留意以下时间因素：由从前顶部到底部的时间；由从前底部到底部的时间；由重要顶部到重要底部的时间；由重要底部到重要顶部的时间。

江恩提出这条规则的意思是说，如果市场创新高或新低，表示趋势未完，投资者可以估计市场下一个转势的时间，这个时间可以从上文所述的数字学而计算。若所预测者为顶部，则可从顶与顶之间的日数或底与顶之间的日数配合分析；相反，若所预期者为底部，则可从底与底之间及顶与底之间的日数配合分析，若两者都到达第三的日数，则转势的机会便会大增。

除此之外，市场顶与顶及底与顶之间的时间比率，例如，1 倍、1.5 倍、2 倍等，亦顺理成章成为计算市场下一个重要转势点的依据。

10. 趋势逆转的分析

根据江恩对市场趋势的研究，一个趋势逆转之前，在图表形态及时间周期上都是有迹可寻的。

在时间周期方面，江恩认为有以下几点值得特别留意：

市场假期——市场的趋势逆转，通常会发生在假期的前后。

周年纪念日——投资者要留意市场在重要顶部及底部的 1、2、3、4，或 5 周年之后的日子，经常会出现转势。

趋势运行时间——在市场重要顶部或底部之后的 15、22、34、42、48 或 49 个月的时间，可能会出现市势逆转。

在价位形态方面，江恩则建议：

升市——当市场处于升市时，表示市势逆转的第一个讯号。

跌市——当市场处于跌市时，表示市势见底回升的机会十分大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 最安全买卖点

在市场获利，除了能够正确分析市场走势外，出入市的策略也是极为重要的。若出入市不得法，即使看对趋势仍不免招致损失。江恩对于跟随趋势买卖，有以下忠告：

一，当市势向上时，追买的价位永远不是太高。

二，当市势向下时，追沽的价位永远不是太低。

三，在投资时谨记使用止损盘以免招巨损。

四，在顺势买卖，切忌逆势。

五，在投资组合中，使用去弱留强的方法维持获利能力。

至于入市点如何决定，江恩的方法非常传统：在趋势确认后才入市是最为安全的。

在市势向上时，市价见底回升，出现第一个反弹，之后会有调整，当市价无力破底而转头向上，上破第一次反弹高点时，便是最安全的买入点。止损位方面，则可设于调整浪底之下。

在市势向下时，市价见顶回落，出现第一次下跌，之后市价反弹，成为第二个较低的顶，当市价再下破第一次下跌的底部时，便是最安全的沽出点，止损位可设于第二个较低的顶部之上。

根据江恩的研究，在一个快速的趋势中，市价逆市反弹或调整，通常只会出现两天，是一个判断市势的有效方法。

12. 快速市场的价位滚动

江恩对于不同的市势，进行过相当长时间的研究，不同的市势，大致可利用市场的动量来界定。换言之，市价上升或下跌的速度，成为界定不同市势的准则。

江恩认为，若市场是快速的，则市价平均每天上升或下跌一点。若市场平均每天上升或下跌两点，则市场已超出正常速度，市势不会维持过久。这类的市场速度通常发生于升市中的短暂调整，或者是跌市中的短暂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间反弹。

在应用上面的原则时要特别注意：江恩所指的每天上升或下跌一点，“每天”的意思是日历的天数，而非市场交易日。

江恩对于各种市场走势的变化了如指掌，其中一个重要的观察是：短暂的时间调整价位。

一般人认为，当市场的升势到达超买阶段，市场需要一段较长的时间来消化市场的技术状态。不过，江恩认为，若市场在短促的时间大幅下跌，亦可消化整个市场的超买技术状态。他的意思其实是，时间与价位的影响可以互相转换。当市场处于一个超买阶段，要进行调整，若调整幅度小，则调整所用的时间便会相对地长；相反，若市场调整幅度大，则所需要的时间便会相对地少。

1987 年股灾，美国道琼斯工业平均指数只在极短的时间内下跌 50%，便已经调整完数年来的上升升幅，便是一个十分重要的例子。此外，1991 年 8 月前苏联政变后，美元在数天内反弹千余点，也是美元下跌的技术性调整。因此，当市场调整幅度足够，不少技术超买或超卖状态已经结束时，投资者一定不能忽视。



大师点拨

这 12 条规则中包含了江恩超过 45 年的经验，这些经验是可以帮助你成功的——如果你学以致用的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功交易的24条准则

江恩认为，为了在股票市场中进行成功的交易，交易者必须有明确的准则，并遵守它们，而不能随意买卖，盲目猜测市场发展情况。

作为预测大师与市场高手，江恩冷静异常地将自己的预测理论与实践操作分开：预测固然认真（江恩有段时期每年出版一部他对市场和经济形势的预测书），但在实际操作中，他却不是完全让预测牵着自己。相反，他只遵守自己建立的买卖准则，让预测服从买卖规则！预测正确，不违背其买卖准则时，照预测方向操作；预测不对时，用买卖准则（例如止损单）或修正预测，或干脆认错退出。

江恩在他的书中提出的股票买卖准则有：

1. 要使用的资本量：将你的资本分成10等份，而且永不在一次交易中拿超过1/10的资本去冒险。

2. 用止损单。永远用离你成交价3~5点处的止损单保护交易。

3. 永不过度交易。这会违反你的资本规则。

4. 永不让盈利变成损失。一旦你获得了3点或更多的利润，提高你的止损单，这样你就不会有资本的损失。

5. 不要逆势而为。如果你根据走势图无法确定趋势，就永不买卖。

6. 拿不准的时候就退出，而且不要在拿不准的时候入市。

7. 只在活跃的股票中交易。避免介入运动缓慢、成交稀少的股票。

8. 均摊风险。如果可能的话，交易4或5种股票。避免把所有的资本都投到一种股票上。

9. 不要限制你的委托，或固定买卖价格。用市价委托。

10. 没有好的理由就不要平仓。用止损单跟随以保护你的利润。

11. 累积盈余。当你进行了一系列成功的交易之后，把一些资金放入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈余账户，以备在紧急情况下或恐慌时使用。

12. 永不为了获得一次分红而买进股票。

13. 永不均分损失。这是交易者会犯下的最糟糕的错误之一。

14. 永不因为失去耐心而出市，也不因为急不可耐而入市。

15. 避免赢小利而亏大钱。

16. 永不撤销你在交易时已经设置的止损单。

17. 避免出入市过于频繁。

18. 像你愿买那样愿意放空。让你的目标与趋势保持一致，因而赚钱。

19. 永不因为股价低而买入，或因为股价高而放空。

20. 小心在错误的时候加码。等股票非常活跃并穿越了阻力位之后再加码买入，而且等股票跌破派发区域后再加码卖出。

21. 挑选小盘股加码做多，挑选大盘股放空。

22. 永不对冲。如果你做多一只股票，而它开始下跌，就不要放空另一只股票来对冲它。你该离场；认赔并等待另一个机会。

23. 没有好的理由，就永不在市场中改变你的立场。在你进行交易时，让它处于某种好的理由，或根据某种明确的计划；然后，不要因没有明确的趋势变化迹象而离场。

24. 避免在长期的成功或赢利后增加交易。



大师点拨

当你决定进行一笔交易的时候，得确信没有违反这24条准则中的任何一条，这些准则对于你的成功来说至关重要。当你买卖股票时，就仔细检查这些准则，并看看你违反了哪一条；然后不要第二次犯同样的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩投资成功的5大要素

江恩成功来源于5大要素：知识、耐心、灵感、健康、资金。

（1）知识。江恩说："对获得知识我不能说出更多。你不可能不花费时间研究而获得知识，你必须放弃寻找在证券市场中赚钱捷径的企图。当事先花费时间学习获得知识后，将会发现赚钱是容易的。在获得知识上花费的时间越多，以后赚的钱越多。知识不会足够的，必须学以致用，从中获益，通过应用学到的知识，在合适时行动和交易以获得利润。"知识是赢取利润的必要条件。童年时，江恩已经意识到，自然法则是驱动这个市场的动力。他声称用了10年的时间去学习自然法则和金融市场的关系。在这10年间，他曾到英国、埃及和印度求取知识。在英国时，他不分昼夜在大英博物馆研究金融市场在过往100年里的历史。那时，他集中研究古老数学、几何和星象与金融市场的关系。他的重要分析方法之一的江恩正方形，据说是由埃及和印第安寺庙结构所发出来的。结束漫长研究之旅时，他认为金融市场存在着振动的法则。这些法则一经掌握，就可以准确预计未来市场的时间和价格。

他数十年经验的忠告是：投资者进入投资市场如果没有掌握知识，失败的几率是90%。

（2）耐心。江恩认为，耐心是成功的重要素养，是风险投资买卖获利的重要条件。第一，投机者应耐心等候入市良机；第二，入市之后还需要耐心等候平仓机会。在市势未曾逆转之前太早平仓，亦是投资的大忌。

这是在股票市场中获得成功最为重要的资质之一。首先，必须有耐心等待确切的买入或抛出点，机会到后决定入市。做交易时，必须耐心等待机会，及时离开市场，获得利润。必须在结束交易获得利润之前就决定趋势确实已经变化。这是对过去市场变化研究之后的唯一结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）灵感。江恩理论揭示的是以数学为基础的自然规律，《圣经》只是触发江恩灵感的导火索，他的许多方法，包括时间循环周期、波动法则、江恩几何学，实际上是一些自然规律的描述和总结，在中国古代先贤们的著作中也能找到类似的描述方法。江恩从小在一个基督教家庭中长大，熟读《圣经》，其中的语句启发了他的思维灵感很正常。江恩认为，一个人能得到世界上最好的枪，但是他没有灵感去扣动扳机，就不能打死任何敌人。你可以获得世界上所有的知识，但如果没有灵感去买或抛，就不可能获利。知识给人灵感，使他有勇气在适当的时候采取行动。

（4）健康。聪明的大脑不能在虚弱的身体下工作，如果健康受到了损害，将不会有足够的耐心与灵感，会有依赖性，会失去希望，会有太多的恐惧，以致不能在合适的时间采取行动。

（5）资金。江恩说："当你获得了所有在证券交易中取得成功的资质后，你必须有资金。但是如果有了知识或耐心，即可以开始以少量的资金获取较大的利润。建议你使用止损位，减少亏损和避免透支交易。"



大师点拨

投资并不是一项单一的活动，它几乎与生活的各个方面都有关联。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

买股票就像购物
——约翰·坦伯顿

最好的投资时机，是当所有人都恐慌退缩的时候。

行情总在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在充满希望中毁灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆市操作的大师

约翰·坦伯顿是价值投资的元老级人物，被誉为“环球投资之父”。坦伯顿在20世纪50年代首开全球化投资风气，“在全球市场寻找市价较真正价值为低的公司”，是他的操作哲学。他认为世界各国有不同的经济盛衰循环，不应将获利机会限制在单一国家内。40年代他就投资经战争蹂躏的欧洲，60年代入股日本企业，80年代初进军亚洲及拉美市场，取得了很高的投资回报，他让美国人知道海外地区投资的好处。

在上世纪80年代坦伯顿是与巴菲特齐名的价值投资大师。他和巴菲特都师从本杰明·格拉汉姆，并把“逆市操作理论”发挥得淋漓尽致。虽然1992年退休后，坦伯顿似乎渐渐淡出了投资者们的视野，但现在他仍然持续着他的全球化投资——为自己及一些慈善团体管理资金。而每当全球股市大波动时，美国资深投资者便会想起坦伯顿。在9·11事件后，美国的电视台还专程远赴巴哈马访问这位投资大师，请教他美国股市在9·11事件后的形势。

1912年，坦伯顿出生在美国田纳西州，当时正是美国经济大萧条期间，他的家境十分穷困，而正是因此促使他更加发奋地学习，靠着赢得的奖学金，他完成了在耶鲁大学的学业，毕业后又靠奖学金到牛津大学攻读。

学业有成的坦伯顿回到了家乡田纳西的费勒毕恩公司工作，这家公司就是现今全球知名的美林证券公司的前身之一。

1937年，坦伯顿开始了他的华尔街投资生涯。

时值第二次世界大战期间，时局一片混乱，不少公司的股价大幅下跌，更有许多公司面临破产边缘。然而，就在此时，坦伯顿竟然向他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老板借了1万美元，在美国股票市场购入所有股价1美元或低于1美元的股份，每家公司购入约100美元，一共投资了约1万美元，当时的一万美元和今天相比不可同日而语，那可算得上是一笔巨资。当时，一般的人都很难理解坦伯顿行为。但是，事实的变化使得坦伯顿的投资决定获得了预期的回报。二次世界大战后，美国经济在二次大战后有可观增长，坦伯顿的1万多美元本金，竟升至4万多美元，升值了3倍多！

这次投资为坦伯顿带来了一笔小财富，后来他利用这笔钱买下一家小型投资顾问公司，而坦伯顿的投资功力，也是在这段时间开始逐渐获得肯定，新客户与财富也随之滚滚而来。1947年，坦伯顿投身基金理财，1954年创立了“富兰克林坦伯顿基金集团”，而他就是第一任经理。据说坦伯顿最早的一位客户在坦伯顿的基金投资6.5万美元，在40年后这些钱变成了3700万美元！坦伯顿基金所创的成绩，更使他一跃成为华尔街知名的投资大师。

看过坦伯顿的发家史，我们可以了解到坦伯顿的一个最大的投资特点，就是他喜欢投资那些已遭市场抛弃和股价极其低残的股票而且长期持有。

坦伯顿还有一个与其他投资大家的不同点在于他非常重视宗教、伦理道德。在晚年，他把大部分时间花在人生哲理的探索上，捐助慈善事业。所以，他也被称为“伟大的道德投资家”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·坦伯顿的投资技巧

买股票就像购物

坦伯顿将投资股票比喻成购物。小到去超市买日用品，大到买楼买车，人们都会四处比较价格，用心发掘最好的商品，因为这样随时可以省下很多金钱。坦伯顿说，投资者应运用相同的理念，到全世界去买“物美价廉”股票。

“投资价值被低估的股票，其挑战是如何判断它真是具有潜力的超值股，还是它的价值就只是如此而已。”坦伯顿说，“有些股票6元也嫌太贵，有些60元也觉得便宜。投资者是去追寻价廉物美的股票，而非只是低价股。物美才是真正的重点，然后，在物超所值的情况下买入。”

第二次世界大战期间，坦伯顿在所有股价低于1美元的公司上都投资了100美元，相继购买了104家，共花费了10400美元。这些在当时看来是“垃圾”的股票4年后给坦伯顿带来了4万美元的收入。

约翰·坦伯顿说：“如果你和其他人一样买进相同的股票，那么你也会和其他人一样拥有相同的投资绩效。除非你的做法和大部分人有所不同，否则就不可能产生优异的绩效。”这里的“不同做法”就是在市场中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找“物美价廉”的股票。

坦伯顿喜欢寻找便宜货中的便宜货，因为许多股票看似便宜货，其实并不属于这一类。他每次找到一只股票，便会去仔细研究它，只有在他真正相信真的具有投资价值时才去买它。

坦伯顿精于计算，他除了将股票的市盈率与过去5年的平均市盈率作比较外，也与各国股市的市盈率比较，而更重要的是，将现价与他对公司未来5年的预期盈利作比较。当然，市盈率低的股票不见得一定物超所值，所以，除市盈率外，他还会注意公司商品服务的品质，公司的劳资关系是否和谐，成本控制是否合理，以及能否善用盈余让公司继续增长等。但是，他也坦言，即使这样，还是经常犯错。

市场规律表明，最便宜的股票往往是完全为人们所忽略的股票。坦伯顿认为，如果你能评估人们所忽略的因素，而这些因素又能使事情好转，那么到某个时候，几乎每件东西都可能变成便宜货。为了看到这种因素，必须戴起和别人不一样的眼镜，因为别人不喜欢他们所看到的东西。比起其他任何技能，投资者更需要有这种慧眼识货的能力，他称此为“具有弹性”。

坦伯顿购买的“具有弹性”的代表股票之一是福特汽车公司。

上世纪70年代末至80年代初，美国汽车业面临严峻的挑战。当时不但油价居高不落，而且在美国人逐渐喜欢购买日本小型汽车之时，美国汽车公司却仍然在生产大型汽车，当地汽车业工会又要求加薪，可谓屋漏偏逢连夜雨。由于当时美国已逐渐重视环保，美国国会通过了车辆排放废气的条例，汽车公司因而要实施一系列措施，以符合有关条例，导致经营成本增加。在种种不利因素之下，美国汽车生产商福特亏了不少钱，股票也一路下跌，但这却吸引了坦伯顿的注意，决定买入福特汽车的股票。

坦伯顿购入了福特后，公司继续亏损，不少投资者相继出售该股，令股价持续下跌。当时，坦伯顿虽已持有很大比重的福特股票，但他的信心未因此动摇，因为他坚信福特的股票是非常具有“弹性”的，他绝不认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福特的股票不会反弹。结果他的判断没有错，在往后的日子里，坦伯顿以其购入价的9倍价钱出售了福特，大赚了一笔。

在做出最后买入决定前，坦伯顿会将选择范围缩小，并比较各只股票的利好利空因素。他持股时间大约是5年，并且认为卖出股票的最佳时机，是当你发现有另一只股票的投资价值比现时持有的一只高出50%之时。

DASHI DIANBO 大师点拨

投资价值被低估的股票，其挑战是如何判断它真是具有潜力的超值股，还是它的价值就只是仅此而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人弃我取，人取我弃

约翰·坦伯顿有句名言："行情总在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在充满希望中毁灭。""追高杀低"是所有投资者的通病，也是散户投资亏钱最主要的原因。这都是由于人性无法克服"贪婪"（因贪心而追高）与"恐惧"（因恐惧而杀低）这两项弱点所致。

约翰·坦伯顿讲了一个笑话来说明追高杀低的盲目：如果有 5 名建筑师都认为要建一幢大楼，那么这楼就是应该建的；如果有 5 名医生认为应该做某个手术，那么这个手术也就确实是非做不可的；但如果有 5 名股票经纪商建议买某只股票，那你最好不要买。这很好理解，经纪商其实是市场交易的催化剂，需要通过交易量的增长来维持生计，当他们纷纷向你建议买进时，其实这证明此时这只股票的价格已经上涨得比较高了，就需要寻找买主了。

当一波行情渐涨渐高时，其实也是泡沫和风险逐渐积聚的过程，但在表面的赢利效应示范下，越来越多的投资者被眼前的收益所吸引，希望将自己的全部资金投入其中。此时是资金投入最大化的阶段，往往也是股指面临着头部的时候。一旦后续资金流跟不上，不能维持不断提高的市场价格，行情就不可避免地进入调整。

所以，坦伯顿说，在一个有风险的投资市场中，少数人赚钱是一条永恒的规律，多数人只是参与或者赔本。在这种情况下，如何成为少数人，成为少数的赚钱者？作为上个世纪最著名的逆向投资者，坦伯顿认为，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个简单易行的方法就是和大多数人保持对立，采取“人弃我取，人取我弃”的操作策略。也就是所谓“逆向操作法”，在投资者都感到悲观时买入，在这些人感到乐观时卖出。

在实际操作中的具体做法就是，当股市持续冲高、人人都想进场时，作为少数者就可以逐步分批抛出，不要等市场下跌时才恐慌性抛售；而当行情一再暴跌，所有人都失望、悲观甚至绝望时，却可以分批吸纳。此时，因为在恐慌性抛售下，具有投资价值的股票，可能出现被低估的价格。这和他的同门师兄弟沃伦·巴菲特的观点不谋而合，他们都认为，以最便宜的价格买下股票的时机，是在别人最绝望时。

坦伯顿于 20 世纪 60 至 70 年代投资日本市场可说是他最经典之作。

现在日本是全球最大的股票市场之一，但在坦伯顿首次染指日股的时候，日本股市却是一个人人唯恐避之不及的地方。当时日股的总市值比一个 IBM 公司的市值还要少！因为日本在二次大战失败后一片狼藉，全国股票的市盈率仅个位数字。

正当人们纷纷远离日本股票市场时，坦伯顿大胆地成为了第一个吃螃蟹的人。他认为，虽然日本股市风险很高，但日股价格普遍偏低，已经接近了安全底部，于是，他开始大规模买进便宜货。

“我们买进了一些增长强劲及素质良好的公司，市盈率仅 3 倍，远远低于当时美国那些市盈率还是 15 倍的股票。最终，日本股票占了我们互惠基金的比重达一半，这是我们过去从未试过的，除了美股外，没有一个国家的股票会占我们的基金这么高比重。”坦伯顿说。

日本股票之中，当时坦伯顿吸纳了日立、日产汽车、三菱电子及富士胶卷等股票。后来，众所周知，日本在政府、企业及国民的努力下，战后重建得很成功，一跃跻身于全球经济最发达的国家行列，日经平均指数节节上升。而当其他投资者跟风将资金投入日本市场之时，坦伯顿认为日股过高，因而趁机高位出货，狂赚了 5 倍以上！

坦伯顿实行逆市投资法，永远在市场最悲观的时候进场，这个投资法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则一直未变过。近年的例子，还有在亚洲金融风暴发生半年后的 1997 年 12 月买进韩国基金、金融风暴一年后的 1998 年 8 月买进东南亚基金，结果在美国减息的刺激下，新兴亚洲股市从 1998 年 9 月开始反弹。



大师点拨

最好的投资时机，是当所有人都恐慌退缩的时候。而当所有人都看好这个市场时，你就该离开。记住：赚钱的永远是少数人。这句话形象地说明了"逆向思维"的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独特的分析技巧

坦伯顿认为，技术分析有它的独特优势，例如具有较强的客观性和较强的逻辑性可以进行量化判断。同时根据历史可以重复的原理，进行统计分析和前瞻性推导。但技术分析只是所有分析方法中的一部分，而不是全部，尤其在新兴市场中，它只是一种相对次要的、辅助性的分析方法。所以，坦伯顿说，只靠技术分析的投资方法往往会误判形势，应辅以调查。

他认为，虽然投资国际化，可以寻找更多更佳的获利机会，也可以分散投资单一市场的波动风险。但外国市场，尤其是政治、经济状况不稳定的国家，情势可能瞬息万变，如果只靠技术分析等投资方法，可能无法掌握全盘局势，必须透过实际的调查访问才能迅速应对变化。只有当政策面、资金面、基本面等因素相对稳定的情况下，技术面才会发挥阶段性作用。

即要灵活应变，当运用的投资策略效果很不俗时，仍须小心，要预备随时改变，也不要盲目相信分析工具、公式等。据说，当年坦伯顿管理基金时，经常会隔一段时间就会更改投资以及选股的方法，因为他相信没有一套投资策略是经常有效的，在不同的市况应运用不同的投资方法。

而坦伯顿所用的分析技巧，是先从确定一家公司的实际价值开始的。

20 世纪 40 年代，他的顾问公司系统性地应用格拉汉姆原创的全盘分析技巧，仔细研究企业的重要财务比率，希望从中找出股票的真正价值。企业分析的方法相当多，坦伯顿认为有几个因素十分重要，而且可普遍应用于每一种状况：

（1）本益比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）营业利益率。

（3）清算价值。

（4）营盈成长稳定性：如果某公司的盈余有一年挫退，或许没关系，但如果连续两年表现不佳，就须报以怀疑的态度。

（5）弹性是中心守则：在每件事都进行得特别好时，必须准备进行改变。当整个循环与你的估算相吻合时，应准备获利了结。

（6）别信赖任何的原则和公式：任何定理都有可能在一夕之间被打破。



大师点拨

拒绝将技术分析作为一种投资方法，你必须是一位基本面投资者才能在股市上获得真正成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FELT 选股法

所谓 FELT 就是——Fair、Efficient、Liquid、Transparent。投资任何股票之前，都应该审视股价是否合理（Fair）、股市是否是有效率交易（Efficient）、股票是否具有流动性（Liquid）、上市财务报表是否透明（Transparent）。这是选择股票的 4 个方面。

（1）如果这只股票的价格，已经达到或者超过其现有的及未来可预期的价值，那么这只股票就失去了买入和投资的价值。因为投资是价值发现的过程，如果没有价值发现，投资就失去了意义。

（2）如果一个市场效率很低，由于制度或者监管方面的问题，不能实现有效率的交易，那么投资同样得不到保障。

（3）投资规模要和股票规模相称。如果某只股票盘子很小，或者规模虽大但交易活跃度很低，交易量很小，那么它同样不适合大资金的投入。因为，一方面它很难吸到足够的低价筹码，同时在出货时，又很难迅速地全身而退，处于进退两难的尴尬境地。

（4）财务报表的真实性也是决定投资成败的关键因素。再好的业绩如果是虚假的，对于投资者来说同样是致命的。由于财务报表是反映企业经营状况、资金状况的最基本素材，如果失真，将误导投资者作出偏离企业真实状况的判断，最终造成重大投资失误。

DASHI DIANBO **大师点拨**

42 号的脚不能穿进 37 号的鞋，所以，要像量身定做鞋子一样地选股，而 FELT 选股票方法就是准确选股的优良尺度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坦伯顿的 15 条投资法则

1. 购买优质股份

买股票时，要在优质股中找寻廉价股。什么是优质公司呢？这包括：

·处于增长的市场中，销售额领先的公司；

·在以技术创新为导向的行业中，处于科技领先的公司；拥有优良营运记录的公司；

·在行业之中最有效控制成本的公司；

·能首先进入新市场的公司；

·生产高利润消费性产品而且信誉卓越的公司。

2. 逆市操作

没有投资者不知道要低买高卖的道理，但绝大部分人的结果都是高买低卖。因为当股价持续攀升时，很多投资者会争相买入股票；当股价持续下跌时，投资者纷纷退却。坦伯顿认为，在大家看好前景的时候买进股票是很愚蠢的，因为你永远都不能跑赢大市。所以，要在所有人包括专家都感到悲观时买入，在这些人感到乐观时卖出。

3. 采用价值投资法

购买价值，而不是购买市场趋势或经济前景。聪明的投资者最终会明白，股市虽然暂时会受大趋势或外来因素左右，但到最后股市还是由股票本身的业绩来决定。个别股票在熊市也能走高，个别股票在牛市也能下跌。要知道股市和经济走势一致并非是必然的，因此，投资者应该投资个别股票，而非市场趋势或经济前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. **注意实际回报**

以争取最大实际回报为投资目标，即扣除税务及通货膨胀后的投资回报，这对长线投资者来说尤其重要。

5. **监控自己的投资**

积极监控自己的投资，谨记没有一项投资是永远的，预期到可能出现的改变并做出正确的回应。牛市不会持续高涨，熊市也不会持续不退，故投资者不应在买入股票后置之不理。放松并不等于松懈，市场转变的速度太快了，没有一项投资是可以持久不变的。

6. **保持弹性**

眼观六路，耳听八方，多接受不同的投资工具。对不同类型和地区的投资项目、蓝筹股、可转换债券，都应保持弹性且开放的态度。有时则要持有现金，因为某些时候，现金能让你善用投资机会，不会错失良机。保持弹性，因为没有哪类投资永远是最好的。

7. **不要道听途说**

不要凭内部消息来投资，不要凭感觉投资，你会发现很多投资者，甚至受过良好教育且事业有成的人都会这样做。记住，天上不会掉馅饼。

8. **不要惊慌**

即使周围人都在抛售，也不用跟随，因为卖出的最好时机是在股市崩溃之前，而非之后。反之，应该检视自己的投资组合，卖出现有股票的唯一理由，是有其他更具吸引力的股票，如果没有，就应该继续持有手上的股票。

9. **保持稳定心态**

股票市场不是赌场，如果股价升跌一两个价位，就赶着买入卖出，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不断抛空股票，或只是不断从事期权或期货交易，股市对他来说，只是一个赌场。这样的结果会像多数赌徒一样，终究会赔钱，或经常赔钱。记着要放松一些，一个懂得放松的投资者，更能正确判断市况、更有耐性及保持稳定的情绪，去操作自己的投资组合。少一点买卖，就会发现少付一些经纪佣金，长期持有投资组合得来的投资成果，往往比经常买入卖出好。

10. 对投资持乐观态度

不要经常对你的投资担心或持负面心态。当然，股市是会回落，甚至会出现崩溃，但从过去长久以来的研究显示，虽然熊市可以很久，但股市长远始终会升。在愈来愈全球化的情况下，资讯交流愈来愈容易、快捷，商业迅速发展，贸易往来会继续增长，只要是管理良好的公司，仍可以赚大钱，股价也会跟随高涨。因此，只有乐观的投资者才可以在股市中胜出。

11. 永远保持学习的态度

如若抱着自己无所不知的投资心态，迟早会失望，甚至是彻底失败。即使现在找到一套有效的投资法则，也不等于可以一直应用于不变的经济和政治环境，因为世间万物都在不断变化中。明智的投资者应了解到，成功是不断地为新问题找到答案的过程。

12. 意志坚定

要冷静而意志坚定，才能够不受市场环境所影响。“投资者很容易在赚了钱之后，对市场过度乐观；在赔了钱的时候，过度悲观。”坦伯顿的特点是冷静和意志坚定。冷静令他的判断力不受市场波动的影响，意志坚定令他敢于在人人最悲观的一刻入市。坦伯顿热衷宗教，喜欢一个人独处，思考人生哲理，长年累月之下，培养出他那广大的心胸及冷静的性格，使他总能在恐慌的投资气氛中保持镇定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. **比专业投资者更出色**

要胜过市场，不单要胜过一般投资者，还要胜过专业的基金经理，要比专业投资者更出色，这才是最大的挑战。

14. **从错误中学习**

不要因为犯了投资错误而耿耿于怀，更不要为了弥补这次损失而冒更大的风险，而应该找出原因，避免重蹈覆辙。坦伯顿坦言，在他的投资中，有1/3没有成功，而另2/3却为他带来丰厚的利润。成功者与失败者的最大区别，在于成功者会从自己和他人的错误中学习。

15. **50%分配法**

坦伯顿讲述他的资金分配策略时表示，当股市到顶时，投资者应把100%的资金投放于债券；而当股市到底部时，便应把100%的资金投放于股票。不过，坦伯顿知道这个策略恐怕没有多少人可以达到，就算专家也未必能预测何时见顶见底，一般投资者就更难办到。

因此，坦伯顿表示，投资者应经常把50%的资金投资于环球股市，例如环球基金。至于其余的50%资金，则可因应市场情况投资于股市或债券，例如，当觉得股市偏高时，便把这50%资金全数投资债券；当估计股市已到底时，便可把这50%的资金投资于股市。这个策略的好处在于，即使预测错误，原以为股市下跌却反而上升，仍有50%资金投资股市，不会错失获利机会。

DASHI DIANBO 大师点拨

虽然我们目前的市场环境和几十年前已经有了很大的不同，但一些投资的基本理念是万变不离其宗的。坦伯顿在他数十年的投资生涯当中订立的投资法相信能够给后人以恒久的启示。

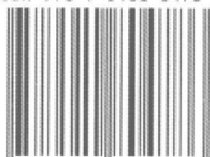
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值10亿的投资课

本书深入剖析亿万富翁们的成功经验，

对他们的投资案例进行详解，

让你站在巨人的肩膀上……


ISBN 978-7-5108-0478-6
9 787510 804786 >

定价：28.00元